

أسواق

الأوراق المالية (الورقة)

تأليف

د. عصام حسين

دار

أسامة للنشر والتوزيع

الأردن - عمان

الناشر

دار أسامة للنشر والتوزيع

الأردن - عمّان

• هاتف: ٥٦٥٨٢٥٢ - ٥٦٥٨٢٥٣

• فاكس: ٥٦٥٨٢٥٤

• ص.ب: ١٤١٧٨١

• Email: darosama@wanadoo.jo

حقوق الطبع محفوظة للناشر

الطبعة الأولى

٢٠٠٨

المملكة الأردنية الهاشمية

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية

(٢٠٠٧/٥/١٣٧٠)

٣٣٢,٣٥

حسين ، عصام

اسواق الأوراق المالية: البورصة/ عصام حسين. _ عمان: دار أسامة،

٢٠٠٧.

(ص.

ر.أ.: (٢٠٠٧/٥/١٣٧٠)

الواصفات: /الأسواق المالية/

❖ أعدت دائرة المكتبة الوطنية بيانات الفهرسة والتصنيف الأولية

المقدمة

الحقيقة أن سوق الأوراق المالية (البورصة) تعتبر أداة هامة في تقويم اقتصاد أي دولة وعنصراً أساسياً أيضاً في تقويم الشركات والمشروعات، حيث أنها تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بوضع الشركات والمشروعات، خلال ذلك يتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل، فانخفاض أسعار الأسهم لشركة ما دليل واضح على عدم نجاحها. بل على ضعف مركزها المالي، مما يتطلب إجراء بعض التعديلات على مديرتها وكادرها.

لقد حظيت الأسواق المالية في العصر الحديث وخاصة بعد العولمة المعاصرة بمكانة عظيمة، وغداً إقتصاد الدول يقاس بمقدار نشاط سوقها المالي فهي مرآة حقيقية تنعكس عليها الصورة الصادقة للإقتصاد.

لقد اهتم هذا الكتاب بنشأة الأسواق المالية بنوعيتها السوق الأولية سوق الإصدار والثانوية سوق التداول، وطبيعة الأسواق المالية وطريقة التداول، وبورصة القيم المنقولة وكفاءة أسواق الأوراق المالية ومؤشراتها وطرق بناء المؤشرات وحساب مؤشرات الأوراق وبناء المؤشر العام ومؤشرات الأسواق العربية.

كما درس هذا الكتاب المنتجات المصرفية والبضاعة المتداولة في السوق والوظائف الإقتصادية للأسواق المالية، وآلية عمل البورصة وكيفية التعامل في البورصة، وبناء السوق المالية والأسهم وأنواعها.

كما ناقش عملية التدوير نجاحها وفشلها وشركات المضاربة وثم التجميع وأسبابه ومؤشراته وأنواعه، والوقوف عند أسباب إرتفاع الأسهم وانخفاضها، وقم أيضاً نماذج مخططات بيانية للأسهم، ويتوقف عند أدوات سوق رأس المال، ومشكلة الانهيار، والتحليل بأنواعه وأساليبه، وطرق تقييم الأسهم والشركات وفرضيات التقييم،

اسواق الأوراق المالية

وصناديق الاستثمار وأنواعها، والمضاربة في سوق الأوراق المالية وطرقها
واستراتيجياتها وأساليبها، والأخطاء التي يتعرض لها المضاربون.

والله الموفق

المؤلف

الفصل الأول

الأسواق المالية

تمهيد:

تعتبر الأسواق المالية بمثابة مقياس لدرجة حرارة الاقتصاد، فلقد أثبتت التجارة أن حالة سوق البورصة تشير بشكل عام إلى التطور وإلى حالة قطاع الإنتاج في الاقتصاد المعني، وقد برزت في العصر الحديث أهمية الأسواق المالية (البورصة) كواحدة من أهم الأدوات المالية، خاصة في ظل العولمة والنظام الدولي الجديد، ويعتبر الاقتصاديون تلك الأسواق مرآة حقيقية تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية للدولة، كما تعكس حقيقة أوضاع الشركات المقيدة بها، وبينما كانت تلك الأسواق مصدر ثراء العديد من المستثمرين والمغامرين أيضاً- فإنها كانت كذلك مصدر شقاء وإفلاس الآلاف منهم، نظراً لأنها تتميز بالحساسية المفرطة والتقلبات الشديدة.

وتلعب الأسواق المالية المنظمة والمرنة دوراً حيوياً في تعبئة الموارد والمدخرات وتجهيتها للاستثمار وكذا في بعث الحيوية في قطاعات الاقتصاد المختلفة وتحريك عجلة النمو الاقتصادي على نحو متزايد ومستمر .. وتساهم في جذب الاستثمارات الأجنبية والوطنية المهاجرة وفضلاً عن ذلك يمكن القول إن نجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي يتوقف على مدى وجود سوق مالية نشطة، تعمل على تنمية وتوسيع نطاق التعامل بالأوراق المالية في سوق منظمة، ومن الآن فصاعداً تسمح سرعة وسائل الاتصال العصرية للمستثمرين بأن يتخذوا قراراتهم فور حصول أي تغيير في حالة العرض والطلب على المستوى العالمي.

وتوجد الأسواق المالية - وعلى وجه الخصوص أسواق رأس المال التي تتداول فيها الأسهم وغيرها من الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل - بغرض

تجميع المشترين والبائعين للأسهم والأوراق المالية الأخرى، وبذلك تكون أسواق رأس المال هي (الميكانيكية) التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية.

وفي الحقيقة، فقد بات من غير الممكن التفكير بموضوع التنمية الصناعية خاصة، والاقتصادية عامة، دون وجود شركات مساهمة ونظام خاص بالبورصة (وهي سوق منظمة لتداول الأسهم والسندات)، إذ إن المرور عن طريق هذه الأخيرة (البورصة) بات أمراً ضرورياً لا يمكن تقاذه للعديد من المنشآت والشركات لجمع رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار المطلوب، أو لتوسيع عملية استثمارية قائمة أصلاً. إلا أنه من جهة أخرى، تتضمن العمليات والصفقات المعقودة في البورصة هامشاً من المخاطرة لا يستهان به، فعلى سبيل المثال تُعتبر أسهم الشركات العامة والحكومية بأنها - غالباً - مقدرة بأقل من قيمتها الحقيقية، ولهذا تشكل (فريسة) جيدة لما يُدعى بـ(صيادي الشركات والفرص الجيدة) خصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية، أو للمنافسين الراغبين في ابتلاعها.

وفي الواقع، يمكن أن تحقق عملية شراء الأسهم من قبل المضارب أو من قبل الفرد العادي الراغب بالدخول إلى البورصة أرباحاً جيدة، كما يمكن أن تحقق خسارة كبيرة، إذ إن البورصة تتأثر بالذبذبات والتغيرات الحاصلة في الأحوال والأوضاع الاقتصادية وكذلك بالآثار المترتبة عن عمليات المضاربة، وبالأحداث السياسية إضافة للعوامل النفسية المرتبطة بحالة المستثمر ذاته.

ومنذ بداية عام ١٩٨٠م يمكننا القول بأن تركيبة الثروة المالية للقطاع العائلي في أوروبا قد تغيرت بشكل عميق جداً، إذ تراجعت الأهمية النسبية للسيولة النقدية - على سبيل المثال - من ٦٠% عام ١٩٨٠م إلى ٤٠% عام ١٩٨٩م، ولا تزال في تراجع بطيء لكنه مستمر في فرنسا مثلاً، كما تراجع موضوع الاحتفاظ بالأوراق النقدية والإيداعات قصيرة الأجل من ١٧% إلى ١١,٥% للفترة ذاتها، ودفاتر الادخار إلى ٧% بعد أن كانت تمثل ٢٣% في عام ١٩٨٠م.

وبهدف تفعيل البورصة قامت أغلب البلدان الأوروبية ومن قبلها الولايات المتحدة الأمريكية واليابان بعملية توجيه ودفع الادخار باتجاه السوق المالية وذلك بتبني سياسات تخفيض ضريبي انتقائي، ولهذا السبب ارتفعت الأهمية النسبية للقيم المنقولة (الأسهم والسندات) بشكل مستمر في المحافظ الاستثمارية لأفراد القطاع العائلي في أوروبا مثلاً.

وفي الحقيقة لا يمكننا أن نتجاهل الدور الكبير والمتزايد الذي تلعبه المصارف وشركات التأمين في السوق المالية، فمن المعروف أن مصارف التسليف تلعب دوراً رئيسياً في تطوير الاقتصاد، إذ توجه الأموال المدخرة المودعة لديها باتجاه الإقراض والتسليف لمن يرغب في تحقيق الاستثمارات الحقيقية في البلاد.

وتتدخل المصارف - أكثر فأكثر - في القطاعات المالية الأخرى، عن طريق تطوير أنظمة التأمين بمختلف أنواعها أو عمليات الادخار الموجهة للحصول على العقارات مثلاً، وفي الواقع إن تعدد وتداخل وتشابك الوظائف المصرفية ودورها المتزايد في الاقتصاد الوطني ومساهماتها الكبيرة في الأسواق المالية، ستقود إلى عمليات اندماج وابتلاع وشراء وغزو فيما بينها، كي تتمكن من مواجهة المتطلبات المتزايدة لزيائنها حالياً.

ومن جهة أخرى تتنافس يومياً كل من بورصة نيويورك وبورصة طوكيو على احتلال الركن الأول في العالم من وجهة نظر حجم الرساميل والصفقات المبرمة فيهما منذ نهاية عقد السبعينات، إلا أنه ومنذ بداية عقد التسعينات (وبالتحديد منذ حرب الخليج الثانية ١٩٩٠-١٩٩١م) تراجعت بورصة طوكيو إلى المركز الثاني بعد بورصة نيويورك وذلك بسبب انخفاض القيمة السلعية للمنشآت اليابانية، الذي يعود لأسباب متعددة جداً، نذكر منها: انهيار أربعة من أهم وأكبر بيوت الوساطة المالية في اليابان، وتبني سياسة قصيرة أو (تقشفية) لمنح القروض والعمليات التسليفية من قبل المصرف المركزي الياباني، وحصول العديد من الفضائح المالية بين رجال السياسة ورجال المال في قلب بورصة طوكيو، وانهيار الأسعار في سوق العقارات وأخيراً تراجع النشاط الصناعي وتباطؤ الاستثمار.

وتأتي بورصة لندن دائماً بالمرتبة الثالثة عالمياً والأولى أوروبياً منذ أكثر من عشرين عاماً خلت، مخلفة وراءها فرانكفورت وباريس وميلانو.. الخ، وهذا دون أن ننسى الأهمية المتزايدة لبورصات بلدان جنوب شرق آسيا على الرغم من الكوارث المالية التي حصلت فيها بدءاً من النصف الثاني من عقد التسعينات. وأخيراً لابد من الإشارة أيضاً إلى الانتشار المتزايد لمثل هذه الأسواق المالية في بلدان العالم النامي، نظراً لأهميتها القصوى في تمويل جزء كبير من عملية التنمية الاقتصادية فيها.

نشأة سوق الأوراق المالية:

لابد في البداية من الرجوع إلى فكرة تعددية النقد التي أدت إلى ولادة مهنة جديدة هي الصرافة، فلقد كلف حكام اليونان القديمة الصرافين في عام ٥٢٧ قبل الميلاد بتبديل عملات الزائرين للمدن التي يوجدون فيها، وانتشرت هذه المهنة وتطورت بشكل سريع طوال الفترة الهيلينية في اليونان وبعد ذلك في الإمبراطورية الرومانية. وفي السنوات الأولى بعد الميلاد، دخلت تلك المهنة مرحلة سكون، لا بل غياب كامل - باستثناء المنطقة العربية- دام ٥٥٠ عاماً، حيث عادت وظهرت في شمال إيطاليا، عندما قرّر المشرعون الرومانيون في حينه وضع عدد كبير من القوانين والتشريعات المتعلقة بعمليات الإيداع وتبادل النقود، وبعد ذلك احتلت الجمهوريات الإيطالية كـ(جنوة) و(فينيسيا) و(فلورنسا) بفضل تجارتها مع الشرق مركزاً مرموقاً على صعيد الاقتصاد الدولي، وبدأت رؤوس الأموال تصل إليها بكثافة بالغة، مما استدعى إعادة ظهور مهنة الصرافة.

ولُقّب الأشخاص العاملون في تلك المهنة ما يعني بالإيطالية (المصرفيون) بعد ذلك احتلت مدينة (بروج) البلجيكية في بداية القرن الرابع عشر المركز الأول فيما يتعلق بالسوق النقدية، فلقد جرت العادة في تلك الفترة أن تجتمع العائلات الست الأكبر العاملة في مجال (الصرافة) في منزل الرئيس من أجل دراسة عمليات بيع وشراء السلع، ومن ثم كتابة بوالص التأمين، إضافة إلى كل ما يمت بصلة لعمليات بيع وشراء النقود.

أما الرئيس الذي كان يستقبل تلك العائلات في منزله، فكان يُدعى (فاندر بورز) ومنه أتى اسم المكان الذي يتم فيه تبادل البضائع والخدمات بالإضافة لعمليات بيع وشراء العملة.. اسم (بورز) بالفرنسية أي سوق الأوراق المالية، في اللغة العربية أو (البورصة).

ويعتبر المؤرخون عام ١٣٣٩م بمثابة العام الذي وُلد فيه مفهوم البورصة نسبة إلى اسم عائلة الشخص السابق الذكر الذي كان يستقبل رجال الأعمال وخاصة ممثلي رجال المصارف الإيطالية، الذين كانت تنحصر وظيفتهم في تلك الفترة بقبول الإيداعات ومنح القروض.

ومن أجل تسهيل عمليات الاتصال بين البائع والمشتري، ازداد عدد الوسطاء بشكل كبير، وتحددت أسعار العملات وفقاً لغزارتها أو ندرتها (وفقاً لعرضها وطلبها)، وكذلك وفقاً للتغيرات الحاصلة أو الطارئة على العملات المحلية والأجنبية.

وبعد أن بدأ يضمحل الدور الهام الذي لعبته مدينة بروج ومرفأها في مجال التبادلات التجارية والمالية مع نهاية القرن الرابع عشر انتقل هذا الدور العظيم لمدينة أخرى تقع في شمال بلجيكا أيضاً هي (أنفرس) (بالفرنسية)، ويعتبر مؤرخو علم الاقتصاد (أنفرس) بأنها أول سوق نقدية في أوروبا بكل ما في الكلمة من معنى، كما ينسب هؤلاء المؤرخون ظهور موضوع أو فكرة الحسم لتجار تلك المدينة، ومما زاد في أهميتها اعتبارها من قبل البرتغاليين بمثابة المركز الرئيس لكافة أنواع التجارة الدولية، وخاصة تجارة التوابل بين شرق العالم وغربه.

وفي عام ١٥٩٥م ظهرت بورصة (ليون) الفرنسية الأقدم والأكثر أهمية لمدة طويلة في فرنسا، إذ إن بورصة باريس لم تحظ بالأهمية القصوى إلا بدءاً من عام ١٦٣٩م عندما ظهر إلى الوجود عملاء الصرف الذين تخصصوا في موضوع حسم الكمبيالات التجارية، وتؤكد هذا النجاح بعد مائة عام تقريباً (١٧٧٤م) عند إصدار التنظيم الملكي لبورصة باريس.

أسواق الأوراق المالية

وتعود البدايات الأولى لظهور وتشكل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر الميلادي حيث عرفت باسم (البورصات) والتي تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة وتداول رؤوس الأموال. وساهم في دفع هذه الأسواق إلى الظهور والانتشار انتشار الشركات المساهمة وإقبال حكومات بعض الدول والملوك وخاصة بريطانيا إلى الاقتراض من كبار المدخرين والمرابين وتجار الذهب، بهدف تمويل نفقات الدولة المختلفة وكذا تمويل الحروب، فضلاً عن احتياج الشركات المساهمة للتمويل، وقد جاء على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وكان التعامل بتلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا، ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية.



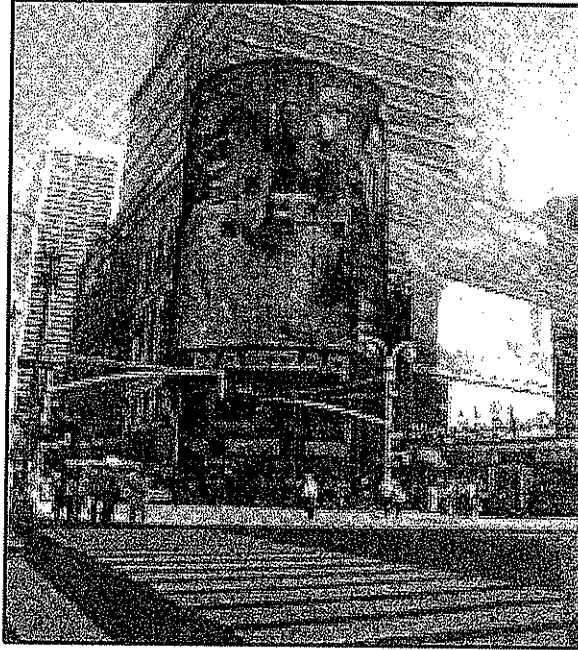
والجدير بالذكر أن أبرز حادثتين في تاريخ الإنسانية وتطور تلك الأسواق المالية والفكر الاقتصادي عموماً هما:

١. حركة الكشوفات الجغرافية واكتشاف العالم الجديد (الأمريكتين) وطريق الهند وما ترتب عليه من ازدهار حركة التجارة وزيادة التبادل بين الدول، ومن ثم

اسواق الأوراق المالية

ظهرت الحاجة إلى شركات النقل لشحن البضائع ومبادلتها في الأسواق المختلفة سواء كانت أسواق حاضرة أو أسواق آجلة وسميت حينئذ بالبورصات التجارية (بورصة البضائع).

٢. الثورة الصناعية والتي كان لها أثر كبير في تطور الفكر الاقتصادي عامة وتطور الأسواق المالية على وجه الخصوص، حيث حلت الآلة محل الأيدي العاملة، وبالتالي زاد الإنتاج وظهرت المشروعات الاستثمارية ذات الحجم الكبير التي تتطلب تمويلاً ضخماً يتجاوز القدرات المالية للمستثمر الفرد، ومن هنا ظهرت أشكال جديدة للشركات، وهي الشركات المساهمة التي يساهم في تمويل رأس مالها عدد كبير من الأفراد، من خلال الأسهم التي يتم الاكتتاب فيها والتي تعطيهم الحق في تملك أصولها والحصول على أرباحها بحسب الأسهم التي اكتتب فيها الفرد، وبالتالي نشأت الحاجة إلى سوق منظمة لتداول تلك الأوراق المالية والتي سميت بالبورصة المالية (بورصة الأوراق المالية).



وقد زادت أهمية البورصات في تعبئة المدخرات والموارد المالية وخاصة في الدول الرأسمالية باعتبارها إحدى المتطلبات الأساسية لتمويل ودعم الاقتصاد ووحدة الإنتاجية المختلفة، مما أدى إلى تعميم وانتشار هذه الأسواق المالية وارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية، ففي فرنسا مثلاً ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام ١٧٢٤ بموجب أمر ملكي، وفي بريطانيا أنشأت بورصة لندن للأوراق المالية في عام ١٧٧٦م أي في القرن السابع عشر، والتي ارتبطت عضوياً مع الظهور المبكر للرأسمالية البريطانية، واستقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في بريطانيا في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه (Royal Exchange)، أما فيما يتعلق بالبورصات الأوروبية الأخرى وكذلك في الولايات المتحدة الأمريكية فلم تظهر إلا في نهاية القرن السابع عشر وبداية القرن الثامن عشر.. ولمدة طويلة، فقد أنشأت أول بورصة للأسهم في عام ١٨٢١ وفي الشارع نفسه الذي كانت تتم فيه هذه التعاملات في السابق وهو (وول ستريت) الأمريكية، وبورصة نيويورك في عام ١٨٢١، ثم بورصة طوكيو عام ١٨٧٨م ثم شرعت الدول تباعاً في إنشاء أسواق الأوراق المالية على غرار البورصات العالمية سائلة الذكر، وبقيت بورصة باريس في المركز الثاني عالمياً بعد بورصة لندن.

وبعد قيام الثورة الفرنسية عام ١٧٨٩م والانقلابات الجذرية على أغلب الأصعدة، أدى اقتصاد الحرب لخلق حالة من التضخم القوي وانهيار العملة الوطنية وبالتالي أغلقت البورصة ولم تتمكن السلطات الحكومية من تسديد ديونها العامة إلا جزئياً وبعملة منخفضة القيمة إلى حد كبير.

ولقد ساعد مثل هذا الأمر كل من الطبقة الأرستقراطية والبرجوازية التقليدية على زيادة حذرهم من موضوع الادخار، وزاد من رغبتهم لتركيز أموالهم وثرواتهم في المجال العقاري، وفي الوقت ذاته تمكنت الطبقة البرجوازية الصناعية والتجارية من خلق ثرواتها عن طريق المضاربة وبيع الممتلكات والتجهيزات وتمويل صفقات الأسلحة، وأهم من كل ذلك استغلالها للبلدان المستعمرة.

وبحلول العام ١٨٣٠م استثمرت رؤوس أموال هامة في شراء الأسهم، ويُعتبر المثال الأهم شراء أسهم الشركات الضخمة المتخصصة في بناء خطوط السكك الحديدية، التي تجمع بين التمويل الكبير والفوائد الصناعية الضخمة والادخار الخاص وكذلك رؤوس الأموال الأجنبية (الإنكليزية خاصة).

وبحسب (لابروس) ارتفعت القيمة الإجمالية للمحفظة الفرنسية في البورصة - المقدرة بـ ٤ مليارات فرنك عام ١٨٥٠م أي أقل من ٦% من إجمالي ثروة القطاع العائلي الفرنسي - إلى ٣٥ مليار فرنك في عام ١٨٨٠م، أي ما يقارب ٢٢% من ثروة القطاع الفرنسي المذكور.

وفي النصف الثاني من القرن التاسع عشر أدى الازدهار المتحقق في قطاع البناء (في باريس خاصة) وظهور الشركات المتخصصة بهذا القطاع، وكذلك التطور الكبير في الخدمات العامة (شركات القطاع العام) وكذلك ظهور أعداد كبيرة ومتزايدة من المصارف، كل ذلك أدى لتوسع كبير في البورصة.

ومع بداية القرن العشرين، أمكننا ملاحظة زيادة الوزن النسبي للشركات الصناعية المسجلة في البورصة مقارنة مع الأنواع الأخرى من الشركات، ليس فقط في باريس وإنما في كافة البورصات الدولية أيضاً، ففي الحقيقة ساعدت غزارة الادخار المتحقق في القطاع العائلي في بريطانيا وفرنسا والولايات المتحدة واليابان إلى انطلاقة قوية في موضوع الإصدارات الأجنبية الجديدة وبالطبع عادت وانخفضت هذه الأخيرة في فترة ما بين الحربين العالميتين، لتظهر بقوة فائقة منذ بداية عقد الخمسينيات.

وأخيراً، ومع نهاية عقد الثمانينات يمكننا أن نلاحظ بأن ترتيب البورصات الدولية قد تغير لصالح الولايات المتحدة واليابان من حيث حجم رؤوس الأموال المتداولة فيها، وتعود المرتبة الأولى من فترة لأخرى بالتناوب إما لبورصة نيويورك

أو لبورصة طوكيو تاركة وراءها البورصات الأوروبية لندن - فراكفورت - باريس.
وإن الرساميل في البورصات الدولية بلغت مليارات الدولارات بنهاية كانون الأول
ديسمبر ١٩٩٥م: ٣٧٧٩ مليار نيويورك، ٣٨٨٤ مليار فرانكفورت، ٤٣٠ مليار باريس.

والبورصة في العصر الحالي لم تختلف كثيراً، فهي سوق يتم فيها بيع وشراء
رؤوس أموال الشركات أو السلع المعدنية أو المحصولات الزراعية المختلفة، فإذا
أردت أن تكون مشاركاً أو مساهماً في رأس مال إحدى الشركات، فما عليك إلا التوجه
إلى شراء عدد من أسهم تلك الشركة، وبذلك تكون من أصحاب تلك الشركة التي
امتلكت جزءاً من أسهمها، بجانب العديد من الأشخاص الآخرين الذين يمتلكون نسباً
متفاوتة من تلك الأسهم.

وبمعنى آخر: إن من يملك أسهماً أكثر في تلك الشركة يكون مالكاً لأكثر نسبة
من رأس مال تلك الشركة، وبذلك يكون له حق تصويت أكبر داخل الشركة في
اجتماعات مجلس الإدارة لاتخاذ القرارات الهامة في الشركة، لأنه أصبح باختصار أحد
مالكي الشركة.

وفي حالة أخرى نسمع أن بعض الشركات لها سندات متداولة في البورصة،
ومعنى ذلك أنه عندما تريد بعض الشركات الحصول على قروض لتمويل أنشطة
إضافية بالشركة فإنها قد تلجأ إلى أحد البنوك لإقراضها كأحد الأساليب، أو تقوم
بالاقتراض من المستثمرين بالبورصة عن طريق ما يسمى بالاكنتاب في السندات.

وهذا يعني أن الشركة توكل أحد البنوك بطرح هذه السندات في السوق ليقوم
الناس بشرائها، وبذلك تكون هذه الشركة حصلت على ما تريد من أموال من هذه
السندات والتي تعد التزاماً مالياً على الشركة يجب عليها سداؤه في فترات لاحقة وتكون
محددة.

ولكن السؤال المطروح هنا: وما دخل البورصة في هذا؟ والإجابة عليه هي أن البورصة سوق منظمة لتبادل تلك الأوراق المالية (سندات أو أسهم)، يقوم الأفراد من خلالها بتبادل هذه الأوراق في إطار قانوني ومنظم حتى لا تضيق الحقوق ورؤوس الأموال، ويكون هناك تقييم موضوعي لحقيقة تلك الشركات، فالشركات الرابحة يكون هناك طلب عالٍ على أسهمها وسنداتها، لأن الأوضاع المالية لهذه الشركات تكون قوية. ولذلك يثق المستثمرون في أداء تلك الشركات، ومن ثم يقبلون على أوراقها المالية في البورصة، وذلك يؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة أسعار تلك الأوراق بنسب كبيرة عن القيمة التاريخية، وتسمى علمياً بـ (القيمة الاسمية) لها أي السعر الأساسي عند صدور السهم أو السند عند الاكتتاب، والعكس صحيح بالنسبة للشركات الخاسرة أو متدنية الأداء تكون أسعار أوراقها المالية في هبوط عن القيمة الاسمية التي صدرت بها. أما بالنسبة للعائد أو الفائدة التي سوف تترتب عليك من شرائك للأسهم في

البورصة، فيجب التفريق هنا بين العائد من الأسهم والسندات كالتالي:

بالنسبة للأسهم يكون العائد عبارة عن شقين: الأول يتعلق بتوزيعات الأرباح بمعنى أنه عندما تقوم الشركة بتحقيق أرباح، فإن كل مساهم يحمل أسهماً في رأس مال الشركة يحصل على ربح بمقدار ما يملك من أسهم.

والشق الآخر: يتمثل في ارتفاع أسعار أسهم تلك الشركة نتيجة لزيادة الطلب عليها كما تمت الإشارة إليه، ويمكن أن تنبع بأكثر من قيمتها الاسمية.

أما السندات فيكون العائد عليها سعر فائدة محدد، مثلها مثل القرض العادي، لأنها - كما تمت الإشارة - بمثابة قرض، ومن ثم يجب أن تسدد عليه الفائدة المحددة لها على أن يقوم الفرد بنهاية الفترة للقرض بالحصول على أصل المبلغ الذي دفعه في الحصول على تلك السندات من قبل.

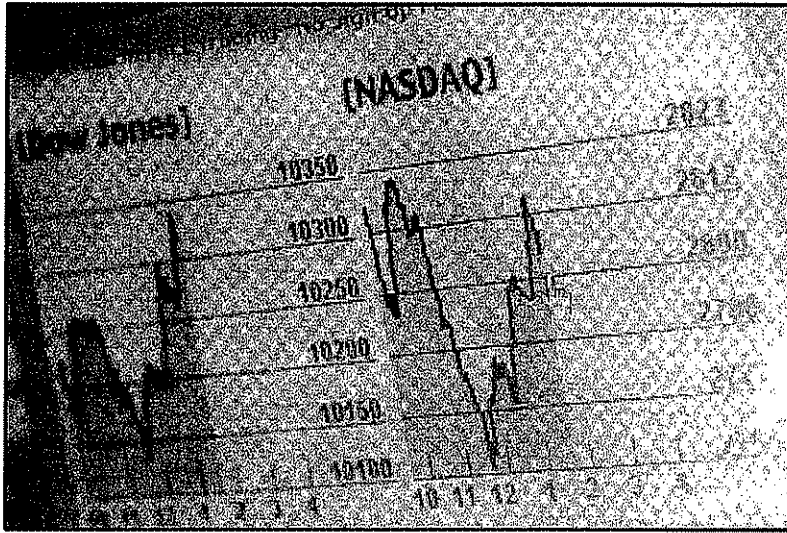
اسواق الأوراق المالية

وسنحاول في الفصول التالية الوقوف على طبيعة الأسواق المالية وأنواعها وعلى وجه الخصوص سوق الأوراق المالية، ودواعي إنشائها وكذا المتطلبات اللازمة لنجاحها وما يرتبط بها من إصلاحات أخرى.

الفصل الثاني

أسواق الأوراق المالية

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه لأفراده.



تعريف سوق الأوراق المالية SECURITIES MARKET:

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال،

فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

أو هو عبارة عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً على نحو تشكل إحدى القنوات الرئيسية التي ينساب المال فيها بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع مما يساعد في تعبئة المدخرات وتميئتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد القومي وعادة يجري التمييز بين نوعين من أسواق الأوراق المالية هما:

أ. السوق الأولية (سوق الإصدار) : PRIMARY MARKET:

وهي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية عند إصدارها وفي إطار هذا النوع من الأسواق يتم التعامل بالأوراق المالية الجديدة التي تم إصدارها لأول مرة، وذلك عن طريق ما يسمى بالاكنتاب العام، سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس وإنشاء الشركات الجديدة، أو زيادة رأس مالها بغرض توسيع وتنويع نشاطها أو إصدار الأسهم والسندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل، وعادة ما تتولى عملية إصدار الأوراق المالية (أسهم وسندات) مؤسسات متخصصة تسمى مؤسسات الإصدار.

والاكنتاب في الأسهم قد يكون خاصاً (مغلقاً) أي مقصوراً على المؤسسين وحدهم وقد يكون عاماً، وذلك عن طريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور للاكنتاب فيها، أما الاكنتاب في السندات فغالباً ما يكون عاماً، حيث يتم اللجوء إلى الجمهور للاكنتاب في السندات، ويتم ذلك من خلال نشرة الاكنتاب التفصيلية: وهي مستند تصدره الشركات المصدرة التي ستقوم بطرح أوراق مالية جديدة للبيع، ويوضح تفاصيل وأحكام وشروط الطرح، وتوضح نشرة الاكنتاب بالتفصيل موقف الشركة المالي وكيفية استغلال الشركة حصيلة الأموال الناتجة عن الطرح ومعلومات مهمة أخرى قد تؤثر على قرارات المستثمرين.

ب. السوق الثانوية (التداول) SECONDARY MARKET:

وهي عبارة عن الأسواق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الاكتتاب فيها، وهذه السوق إما أن تكون منظمة وتدعى حينئذ (بالبورصة)، أو غير منظمة وفي هذه الحالة يتم تداول الأوراق المالية خارج البورصة، وذلك عن طريق وسطاء كالبنوك والسيارفة وسماسرة الأوراق المالية.

ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر، لذا فالملاحظ في هذه السوق أن متحصلات بيع الأوراق المالية لا تذهب إلى الجهة التي أصدرتها بل تذهب إلى حاملي هذه الأوراق الذين يحصلون على ناتج عملية البيع، فهم يتحملون الخسائر (في حالة نقص سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها)، كما أنهم يجنون الأرباح (في حالة زيادة سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها). وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال (Financial Markets) والمكونة من:

- سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
- سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين.
- سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.

طبيعة الأسواق المالية:

تعددت أشكال الأسواق المالية كنتيجة للتطورات الاقتصادية المتلاحقة، وتعدد الوظائف التي تؤديها، ونظراً لتعدد المعايير التي تتحكم في أسواق رأس المال فإن الاقتصاديين يميلون إلى تقسيم تلك الأسواق إلى عدة أنواع، وفقاً للمعايير التي تتحكم فيها وذلك على النحو التالي:

أجل الأوراق المالية:

وهذه تقسم إلى:

- أسواق رأس المال طويلة الأجل ومتوسطة الأجل: وهي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل، التي تزيد مدة أجلها عن سنة، سواء من خلال الإقراض طويل الأجل أو تداول الأوراق المالية، مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات وغيرها من الأوراق المالية.
- سوق رأس المال قصير الأجل (أسواق النقد): هي الأسواق التي تتداول فيها الأدوات المالية قصيرة الأجل حيث يتم تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي لا يتجاوز أجلها سنة واحدة في إطار هذه الأسواق، سواء على شكل قروض قصيرة الأجل أو على شكل أوراق مالية أو تجارية، من خلال البنوك المركزية والبنوك التجارية.

طريقة التداول:

حيث تقسم الأسواق إلى:

- أسواق حاضرة: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين.
- أسواق آجلة: هي الأسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع أو الشراء للأوراق المالية، ثم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل.

٣. طبيعة عمل الأسواق:

يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى نوعين من الأسواق:

- سوق أولي أو سوق الإصدار (Primary Market): هي السوق التي تختص بإصدار الأوراق المالية، الأسهم والسندات والأسهم الممتازة، ولذلك يطلق عليها أيضاً سوق الإصدار (وتختص بها الجهات المخول لها منح تراخيص الشركات مثل: مصلحة الشركات، والهيئة العامة للاستثمار).

وهذا السوق يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي، مثال: عندما تعتزم شركة جديدة طرح أسهمها في السوق للاكتتاب العام، أو

اسواق الأوراق المالية

حين تقوم شركة قائمة أصلاً بإصدار سندات جديدة أو أسهم فإن تلك الأسهم والسندات يتم طرحها في السوق الأولي.

• **سوق ثانوي (Secondary Market):** هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها شراء وبيعاً عبر السماسرة والوسطاء، ولذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة)، ويتم التعامل في هذا السوق بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين، مثال: طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها (Redeem) قبل تاريخ استحقاقها، فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ.

ويقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق:

1. سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنتظمة.
2. وسوق آخر يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية.

• **سوق ثالثة:** هي قطاع من السوق غير المنظمة، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيوت السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية صغرت أو كبرت، أما جمهور العملاء في هذه السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق المعاشات، والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

• **وسوق رابعة وأخيرة:** ويقصد بها المؤسسات الكبرى والأفراد الذين يتعاملون مباشرة فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، والتي يكون الهدف منها وذلك كاستراتيجية للحد من العملات التي يدفعونها للسماسرة واستبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، ويساعد في ذلك شبكة قوية من التليفونات والحاسبات الآلية، لذلك ففي ظل السوق الرابعة يتم إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل.

اسواق الأوراق المالية

وتشمل السوق الثانوي أيضاً نوعين من الأسواق هما:

- **الأسواق المنظمة:** يقصد بذلك بورصة الأوراق المالية، وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات)، وتوجد إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق وفقاً لقواعد معينة.
- **الأسواق غير المنظمة:** أسواق تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة (السوق المنظمة) أم غير المسجلة فيها يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، ويتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقاً للتفاوض، ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.
- هذا إلى جانب أسواق أخرى تتمثل أساساً في وزارة الخزانة أو البنك المركزي في الدول المعنية، اللذين يحتكران التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة.

الفصل الثالث

بورصة القيم المنقولة

لقد كان الاتجاه في كافة دول العالم المتقدم - باستثناء الولايات المتحدة إلى حد ما - نحو الاختفاء أو الزوال التدريجي للبورصات المنتشرة في المدن الأخرى غير العواصم.. وهذا ما ظهر بشكل واضح وجلي في فرنسا أولاً وفي ألمانيا ثانياً، إذ توحد المؤشر في كل منها وكذلك التسجيل في البورصة، وبانت بورصة باريس أو فرانكفورت تملك نوعاً من المراكز في المدن والمناطق الأخرى.

بمعنى آخر، بانت عملية مركزة الرساميل واضحة جداً في كافة دول العالم، وخاصة في فرنسا (بورصة باريس) فعلى سبيل المثال تمثل الأربعون شركة ذات الرساميل الأكبر حوالي ٦٠% من إجمالي أسهم البورصة في باريس بحسب إحصائيات عام ١٩٩٦م، ويبلغ عدد الشركات الآن أكثر من ٦٠٠ شركة وحتى إن الشركات العشر الأكبر تصل إلى أكثر من ثلث الأسهم الإجمالي، ويشير المراقبون إلى أن هذه المركزة قد ازدادت حدة مع دخول الاتحاد الأوروبي في المرحلة الثالثة من الاتحاد الاقتصادي والنقدي، أي مع بداية عام ١٩٩٩م، فعمليتا الدمج والشراء والإلحاق التي تعيشها أوربا منذ بداية عقد التسعينات لم تنته بعد، وإنما ازدادت حدة ودخلت في طور جديد من حياتها، تهدف وتصبو للسيطرة على حصص إضافية ومتزايدة في السوق العالمية، وفي الواقع تمثل عمليات الشراء والدمج والضم التي حصلت في مجال شركات الطيران الأوروبية والأمريكية أفضل مثال على ما سبق وعلى ضرورة دخول القرن الحادي والعشرين عن طريق عمالقة الاقتصاد الكوني، وعن طريق كسب وجمع أكبر قسط من أموال المدخرين المكتننين الكبار والصغار منهم.

وتجدر الإشارة أيضاً إلى مدى مساهمة القطاعات المختلفة في البورصة، فبينما ترتفع نسبة القطاع الصناعي إلى ٥٢% في بورصة باريس تاركة الباقي ٤٨%

إلى القطاع المالي وقطاع الخدمات، نرى أن النسبة أكثر من معكوسة في بورصة (زيوريخ) السويسرية - على سبيل المثال - وكذلك في بلدان أخرى.. وفي الواقع يزداد يوماً بعد يوم في كافة بورصات العالم حجم وقيمة الصفقات المتخصصة في هذه القيم المنقولة، وترتفع النسبة في مجال السندات بتواتر أكبر مما هو متحقق في مجال الأسهم وكذلك القيم المنقولة الأجنبية، ويتم تفسير ذلك عن طريق الارتفاع الكبير بعدد هذه الأصول والأوراق المالية (الخاصة بالسندات) المسجلة في البورصة، وعن طريق ارتفاع أسعارها أيضاً.

كما أنه يمكن أن نعزو هذا التزايد في عدد الصفقات أيضاً إلى زيادة وارتفاع مستوى التقنيات المستخدمة في مثل هذه الأسواق، وإلى الدفع الكبير المتأتي مما يُدعى بالمستثمرين المؤسسيين والمحترفين، والتي تؤدي في نهاية المطاف إلى عمليات تغطية (أي الشراء نقداً والبيع في اللحظة ذاتها لأجل، أو العكس)، أما ما يتعلق بالذهب، فمن المعروف إن تجارته وحيازته هي حرة في أغلب الدول المتقدمة ذات الاقتصاد الحر، والبورصة لا تتمتع بأي احتكار في هذا المجال خلافاً لما هو حاصل في موضوع القيم المنقولة، فالصفقات (البيع والشراء) وكذلك المصارف لا تخضع إلا لبعض القيود المتعلقة - غالباً - بدفع ضريبة تتراوح بين ١ و ٦% من قيمة الصفقة بحسب البلد المدروس.

وعلى الرغم مما سبق، تقوم أغلب بورصات العالم يومياً بتنظيم ما يُدعى بـ(السوق الرسمية في الذهب) حيث يتم تحديد السعر عن طريق العرض والطلب، ونشره في لائحة التسجيل الرسمية الخاصة بالأسعار، وتفيد الصفقات الرسمية المتحققة بضمانة مطابقة المنتج الذي تم شراؤه، وخاصة للقطع الذهبية، حيث الغش والتقليد ليس بالأمر النادر.

وتتركز عمليات المضاربة على الذهب - في أغلب بورصات العالم - على المناجم والقروض المرتبطة بمعدلات التضخم، وقليل جداً على المعدن نفسه، إذ يغلب على أكثر الناس المدخرين - وخاصة في الصين والمجتمعات التقليدية الأخرى - حب

اقتناء الذهب، المعدن الثمين ذاته، وتشير التقديرات المقدمة من قبل الخبراء في هذا المجال إلى أن ربع المخزون العالمي هو في أيدي المدخرين أو (المكتنزين) الأفراد على شكل (تحف وقطع ذهبية) محفوظة في الصناديق الموضوعة في المصارف أو في المنازل، ولا يمكننا القول بأن هذا النوع من الادخار لا ينتقل أو لا يجري كالادخار التقليدي، إذ أنه يتحرك في أوقات انتقال الإرث ضمن العائلة الواحدة، أو مناسبات الزواج والهدايا الكبرى.

أما أسعار الصرف الخاصة بالعملات الأجنبية فيتم تحديدها يومياً من قبل الوسطاء المقبولين أو المعتمدين من قبل البورصة المعنية، أي المصارف بما فيها المصرف المركزي أيضاً، الذي غالباً ما يحتفظ لنفسه بالحق في إدارة الاحتياطات من النقد الأجنبي في البلد المعني.

وبالطبع يتم نشر أسعار صرف العملات الأجنبية يومياً بعد الظهر في اللائحة الرسمية الصادرة في البورصة، وفي الحقيقة إن عملية مناقشة الأسعار والمفاوضة عليها يجب أن تتم بشكل إجباري، عن طريق المصارف التي تستخدم سوق البورصة من أجل مجموع صفقاتها وتثبيت أسعارها الرسمية.

أخيراً ؛ لا بد لنا من أن نذكر اللجان والهيئات المسؤولة عن مراقبة سير وتنفيذ العمليات في البورصة في أغلب البلدان، إذ تهتم بمراقبة المعلومات الصادرة والمتعلقة بحاملي هذه القيم المنقولة والشركات التي تنشر علناً طلبها من أجل الحصول على السيولة اللازمة وعلى القيم الصادرة (الأسهم والسندات) من قبل هذه الشركات، وكذلك ضرورة السهر على الآلية الحسنة والجيدة لعمل بورصة القيم.

وتتضمن -عادة - مثل هذه الهيئات أو اللجان رئيساً يتم انتخابه من قبل مجلس الوزراء كل أربع سنوات بحسب أغلب التجارب الأوروبية، وعدد من الأعضاء (بين ستة وتسعة) يتم انتخابهم من قبل وزير الاقتصاد يمثلون المصارف وشركات التأمين ورجال قانون، إضافة لممثل عن الحكومة منتدب من وزارة الاقتصاد طبعاً، وتجتمع مثل هذه الهيئات أو اللجان أسبوعياً وتعدّ تقريراً سنوياً يقدم لرئيس الدولة أو لرئيس مجلس الوزراء، أو للمستشار بحسب النظام الألماني.

وفي الواقع تراقب هذه اللجان أي معلومة تمر أو تُقدّم لعامة الناس سواء كانت متعلقة بالسندات والأسهم أو مرتبطة بأحداث استثنائية - كالتأمين والصراعات التي قد تحصل في البورصة بين مجموعات مالية... الخ - قد تؤثر على المنشأة أو الشركة، وبالتالي على قيمة أوراقها المالية طبعاً، فعلى سبيل المثال تعتبر الموافقة المسبقة للجنة أو الهيئة على أي دعوة عامة للادخار ضرورة، إن كانت مثل هذه الدعوة ستتم على شكل زيادة لرأس المال أو على شكل إصدار لسندات جديدة.

إلا أنه يجب التنويه من جهة أخرى إلى محدودية دور هذه اللجان لعدم تمتعها بالقدرة على فرض العقوبات أو اتخاذ الإجراءات والتدابير الرادعة في حق الشركات المخالفة، وهذا ما يجعلنا نسمع في كل عام طلبها المتزايد لمنحها مثل هذا الحق على الرغم من قيامها المستمر بفتح تحقيقات حول الأفراد الذي يحصلون على معلومات إضافية تفيدهم في إجراء صفقاتهم قبل الآخرين، كما تتدخل في الشكاوى المقدمة من قبل الزبائن فيما يتعلق بنزاهة العمليات والصفقات الجارية من قبل الوسطاء الماليين، خاصة عند وجود اعتراضات حول طريقة تنفيذ أوامر الزبائن من قبل هؤلاء الوسطاء الماليين، ومن ثم تقوم بتحويل هذه الملفات إلى الجهات المعنية (المسؤولون المباشرون أو المحاكم المختصة).

البورصة أداة لجمع الادخارات:

تتراوح نسبة ادخار المواطنين في الدول المتقدمة بين ١٠ و ١٥% من دخولهم، علماً بأن المتوسط العالمي هو ١٣%.. ويتوجه هذا الادخار الوطني في الاتجاهين التاليين:

- الأصول المادية، كالأراضي والعقارات... الخ.
- الأصول المالية، التي تتضمن أساساً التوظيفات السائلة، كدفاتر الادخار والإيداعات على المدى الطويل...، وكذلك في القيم المنقولة كالأسهم والسندات التي تختلف فيما بينها بحسب توجهها للمدى المتوسط أو للمدى البعيد، ومن خلال

توظيف المدخرات وجمعها ومقارنة المردودية لأنواع مختلفة من الادخارات الفردية أو الجماعية أو المؤسسات المالية أو الدولة أو النشاط الأجنبي.

البورصة.. أداة لدوران وانتقال رؤوس الأموال:

على الرغم من أن ثروات الطبقات البرجوازية الوسطى والكبرى في أوروبا تتضمن الكثير من التوظيفات غير الإنتاجية، إلا أنه لا أحد ينكر أن هناك رأس مال عائلي هام جداً في القطاعات الصناعية والتجارية والمالية حيث تُشكّل البورصة بالنسبة لها أداة ضرورية وهامة جداً لدورانها وانتقالها.

أهمية البورصة للاقتصاديات النامية عامة:

مع الانتشار السريع لظاهرة العولمة - خصوصاً منذ بداية عقد التسعينيات - ومع التطورات الكبيرة التي شهدتها الأسواق المالية ومع انتشار وتعميم المفاهيم المتعلقة بالانفتاح الاقتصادي، ظهر دور رأس المال بشكل جليّ كعنصر جوهري وفعال تتمحور حوله كافة مفاهيم العولمة والانفتاح الاقتصادي، حتى بات من غير الممكن التفكير والتخطيط لعملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية عامة، دون الأخذ بعين الاعتبار - أو حتى اقتناء - هذا العنصر الهام.

وطالما أن جزءاً كبيراً من الاقتصاديات النامية تتمتع بثروات ضخمة جداً، والجزء الآخر لا يمكن الاستغناء عنه عالمياً، على الأقل من وجهة نظر أسواق التصريف، فإن أي استراتيجية عالمية تتعلق بالتجارة وبحركة وتمركز رأس المال، لا يمكنها مطلقاً إهمال الدور الظاهر والضمني الذي من الممكن أن تلعبه هذه الاقتصاديات في المستقبل، لاسيما في صياغة مبادئ العولمة المطروحة التي لا تزال ضد التشكل.

إن غياب هذه الاقتصاديات قد يؤدي إلى صياغة مختلفة من ناحية المفاهيم وقواعد العولمة التي تحمل في طياتها دوراً مفيداً لها بكل الآثار السلبية المحتملة، مما يضعف من إمكانياتها على حماية اقتصادياتها من التطورات والمتغيرات والأحداث الدولية.

وبما أن الأسواق المالية (باتت السوق- من الآن فصاعداً - المنظم الفعلي للحياة، فبعد قانون الطبيعة، ومن ثمَّ قوانين التاريخ، تأتي قوانين السوق لتشرح تطور المجتمعات.. وتأتي السوق المالية لتمثل الموديل الذي تسير وستسير عليه أو وفقه كافة القطاعات الفاعلة الأخرى. أخيراً تمثل قيم التبادلات في الأسواق المالية حوالي خمسين ضعفاً بالمقارنة مع القيمة الحالية للتبادلات التجارية الدولية) أصبحت أداة اقتصادية فعالة في التكيف مع المتغيرات الاقتصادية والسياسية في عالمنا اليوم، لذا بات اشتراك هذه الدول في هذه الأسواق أمراً ضرورياً وحيوياً لتقليص الآثار السلبية المحتملة والناجمة عن التقلبات والصدمات التي تتعرض لها المراكز الاقتصادية العالمية، ناهيك عما تقدمه هذه الأسواق من فرص ممتازة لحماية الثروات الطبيعية التي تتمتع بها هذه الدول.

وستشكل هذه المشاركة - المحدودة والمتواضعة في البداية - حجر الأساس في مواجهة ومعايشة التطورات الدولية المالية، وستساعد على توفير المناخ الملائم للاستفادة من الفرص المتاحة، لا بل إن حتمية المشاركة في هذه الأسواق باتت أمراً لا غنى عنه وواقعاً لا يمكن تجاهله، وقد يطيب للبعض إطلاق عبارات وتكوين انطباعات في هذه الأسواق ووصفها بالمغامرة والمضاربة، ولكن يجب أن لا يغيب عن بالنا حقيقة أن عدم فعل أي شيء هو بحد ذاته نوع من أنواع المضاربة غير المجدية.

ويتطلب وجود سوق فعالة للأوراق مناهجاً سياسياً واقتصادياً يتميز بوجود أو

توفر عدد كبير من العناصر، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

- الإيمان بألية عمل نظام السوق.
- حرية التجارة والصناعة إلى حد كبير.
- حرية حركة رؤوس الأموال.
- استقرار الأوضاع السياسية والاجتماعية.
- الرغبة والإصرار على الحداثة والتطوير.
- مصداقية صانعي القرار على كافة المستويات.. الخ

في الحقيقة وبلاستناد لهذه العناصر يمكننا القول بأن هناك العديد من الدول النامية التي تحقق - أو في طريقها لتحقيق - هذه الشروط إن سمحنا لنفسنا بتسميتها هكذا، كما يمكننا - من جهة أخرى - أن نذكر العديد من الفوائد الآتية والإستراتيجية التي يمكن أن يحققها اقتصاد دولة نامية معينة بسبب إنشاء سوق للأوراق المالية منها:

١. تجميع واستقطاب المدخرات الوطنية؛ إذ لطالما وُصفت البلدان النامية والفقيرة خاصة بأنها تعاني من ضعف في ادخاراتها الوطنية المطلوبة لنجاح عملية التنمية الاقتصادية.

٢. حماية المدخرات الوطنية من قناصي الفرص المحلية أو حتى هروبها نحو الخارج، وذلك عن طريق النظام المصرفي الفعال الواجب إحداثه إلى جانب السوق المالية.

٣. استقطاب رؤوس الأموال المجاورة الأجنبية إضافة لتلك المحلية.

٤. توفير إمكانية الاستثمار في مشاريع كبيرة وأساسية لعملية التنمية، وبالتالي تشغيل أكبر عدد من اليد العاملة المحلية.

٥. التخفيف من الآثار السلبية المحتملة للسوق الحالية غير الرسمية وذلك من خلال:

- التخفيف من حدة المضاربة؛ عن طريق وضع قوانين واتخاذ تدابير وإجراءات صارمة، مع وجود هيئة مختصة لتطبيقها وبالتالي حماية الفرد المستثمر، والاقتصاد ككل من الآثار السلبية للمضاربة.
- توفير المعلومات الصحيحة والدقيقة وإمكانية الحصول عليها من قبل المستثمر في الوقت المناسب وبطرق فعالة.
- إمكانية التحقق من الصدمات المالية والاقتصادية الخارجية، وذلك عن طريق ورود المعلومات الدقيقة وتوفر الأدوات الاستثمارية التي تسهل من عملية التحوط ضد هذه المخاطر.

٦. تسهيل عملية اتخاذ وتفعيل القرار الاقتصادي من قبل الحكومة بسبب ارتفاع مستوى استجابة السوق.

٧. أخيراً، استخدام مؤشرات حالة السوق وأداة للتنبؤ بالوضع الاقتصادي، وبالتالي تهيئة القرارات الاقتصادية اللازمة للتخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية.

الفصل الرابع

كفاءة أسواق الأوراق المالية

مفهوم كفاءة السوق:

وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرهم في المنشأة المصدرة للسهم، حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة.



وفي السوق الكفاء (Efficient Market)، يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة.

كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفاء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماماً.

الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية:

١. الكفاءة الكاملة: لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة

(Perfectly Efficient Market) يقتضي توافر الشروط التالية:

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
- انصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

٢. الكفاءة الاقتصادية: أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي

بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل.

متطلبات كفاءة سوق رأس المال:

إن السوق الكفاء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفاً للموارد المتاحة (Allocation Efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية. وفي هذا الصدد، يلعب السوق الكفاء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر:

- الدور المباشر: يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم منشأة ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية. هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.

- الدور غير المباشر: يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقترض مع المؤسسات المالية وعادة ما يكون بسعر فائدة معقول.

ولكي يتحقق التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوفر فيه سمتان أساسيتان هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل، وتعرف كفاءة التسعير (Price Efficiency) أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق - دون فاصل زمني كبير - وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة.

وبذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair Game)، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

أما كفاءة التشغيل (Operational Efficiency) أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق

مدى أو هامش ربح فعال فيه، وكما يبدو، فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

الصيغ المختلفة لكفاءة السوق:

تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي:

أولاً: فرضية الصيغة الضعيفة التي تقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

ثانياً: فرضية الصيغة المتوسطة التي تقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة، التقارير المالية وغيرها)، وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات، فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء.

ثالثاً: فرضية الصيغة القوية وهي أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته (Everything that is Knowable) وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار.

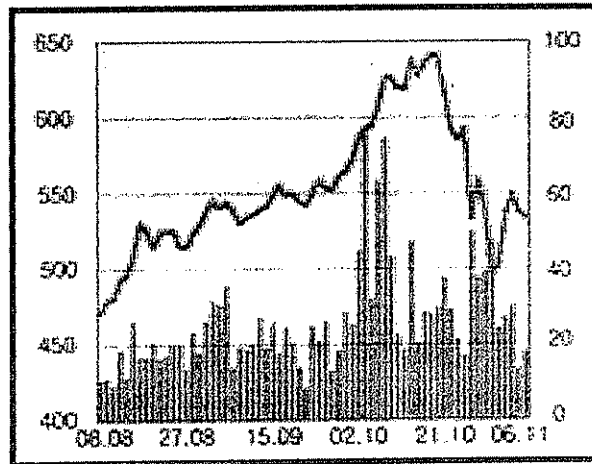
الفصل الخامس

مؤشرات أسواق الأوراق المالية

تعريف المؤشرات:

المؤشر هو قيمة عددية يقاس بها التغيير في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغيير عند لحظة زمنية بعينها مقارنة بقيمة ما في فترة الأساس أو نقطة البدء، ويقاس المؤشر تحركات أسعار الأسهم أو السندات أو الصناديق... الخ، ارتفاعاً وانخفاضاً، الأمر الذي يعكس سعر السوق واتجاهها، أما عن مؤشر الأسهم فهو بالنسبة للمستثمر معياراً لقياس مستوى سوق الأسهم ككل وأيضاً لقياس أداء سهم معين بالنسبة للسوق ككل.

ويقاس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تنتج للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.



اسواق الأوراق المالية

وهناك نوعين من المؤشرات، المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) ومؤشر ٥٠٠ لستاندرد أند بور (S&P٥٠٠)، ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستاندرد أند بور لصناعة الخدمات العامة (أنظر الجدول التالي).

| STOCK MARKET DATA BANK | | | | | | | | | |
|-----------------------------------------------------|----------------|--------------------|----------|---------|--------|--------------|---------|------------|---------|
| 5/3/93 | | | | | | | | | |
| MAJOR INDEXES | | | | | | | | | |
| HIGH | LOW (1365 DAY) | | CLOSE | NET CHG | % CHG | 1365 DAY CHG | % CHG | FROM 12/31 | % CHG |
| DOW JONES AVERAGES | | | | | | | | | |
| 3478.61 | 3136.58 | 30 Industrials | x3446.46 | + 18.91 | + 0.55 | + 66.33 | + 2.02 | + 145.35 | + 4.40 |
| 1683.08 | 1204.40 | 20 Transportation | x1607.54 | + 14.70 | + 0.92 | + 226.75 | + 16.42 | + 158.30 | + 10.93 |
| 247.68 | 209.69 | 15 Utilities | x239.98 | + 0.62 | + 0.26 | + 27.79 | + 13.10 | + 18.96 | + 8.58 |
| 1322.35 | 1107.47 | 65 Composite | x1289.96 | + 8.03 | + 0.63 | + 94.59 | + 7.91 | + 85.41 | + 7.09 |
| 432.78 | 377.00 | Equity Mkt. Index | 418.66 | + 2.09 | + 0.50 | + 27.52 | + 7.02 | + 6.37 | + 1.54 |
| NEW YORK STOCK EXCHANGE | | | | | | | | | |
| 251.36 | 220.61 | Composite | 244.54 | + 1.08 | + 0.44 | + 15.12 | + 6.59 | + 4.33 | + 1.80 |
| 303.16 | 273.18 | Industrials | 294.30 | + 1.59 | + 0.54 | + 7.26 | + 2.53 | + 0.09 | + 0.03 |
| 232.40 | 193.40 | Utilities | 224.28 | + 0.50 | + 0.22 | + 25.08 | + 14.31 | + 14.62 | + 6.97 |
| 246.81 | 182.66 | Transportation | 236.11 | + 1.30 | + 0.55 | + 27.10 | + 12.97 | + 21.39 | + 9.96 |
| 223.96 | 171.44 | Finance | 211.11 | + 0.34 | + 0.16 | + 36.44 | + 20.86 | + 10.28 | + 5.12 |
| STANDARD & POOR'S INDEXES | | | | | | | | | |
| 456.33 | 400.96 | 500 Index | 442.46 | + 2.27 | + 0.52 | + 25.55 | + 6.13 | + 6.75 | + 1.55 |
| 524.99 | 471.36 | Industrials | 507.64 | + 2.94 | + 0.58 | + 13.45 | + 2.72 | + 0.18 | + 0.04 |
| 405.65 | 307.94 | Transportation | 398.58 | + 3.40 | + 0.89 | + 27.05 | + 7.52 | + 22.83 | + 6.28 |
| 176.23 | 145.17 | Utilities | 169.42 | + 0.32 | + 0.19 | + 21.80 | + 14.77 | + 10.96 | + 6.92 |
| 46.67 | 34.15 | Financials | 43.33 | + 0.15 | + 0.35 | + 8.51 | + 24.44 | + 2.44 | + 5.97 |
| 166.77 | 136.02 | 400 MidCap | 161.49 | + 1.64 | + 0.55 | + 17.46 | + 12.12 | + 0.93 | + 0.58 |
| NASDAQ | | | | | | | | | |
| 708.85 | 547.84 | Composite | 666.71 | + 5.29 | + 0.80 | + 83.17 | + 14.25 | + 10.24 | + 1.51 |
| 757.05 | 581.60 | Industrials | 686.34 | + 7.20 | + 1.06 | + 49.36 | + 7.75 | + 38.60 | + 5.32 |
| 868.27 | 608.60 | Insurance | 837.49 | + 4.09 | + 0.49 | + 224.22 | + 36.56 | + 33.58 | + 4.18 |
| 641.57 | 420.75 | Banks | 607.91 | + 1.60 | + 0.26 | + 187.16 | + 44.48 | + 74.98 | + 14.07 |
| 314.39 | 242.25 | Nat. Mkt. Comp. | 294.81 | + 2.45 | + 0.84 | + 36.56 | + 14.16 | + 5.75 | + 1.91 |
| 383.87 | 232.48 | Nat. Mkt. Indus. | 274.42 | + 3.01 | + 1.11 | + 19.57 | + 7.68 | + 16.98 | + 5.83 |
| OTHERS | | | | | | | | | |
| 423.43 | 364.85 | Amex | 422.21 | + 1.25 | + 0.30 | + 30.60 | + 7.81 | + 22.98 | + 5.76 |
| 281.38 | 238.81 | Value-Line (geom.) | 273.07 | + 0.89 | + 0.33 | + 17.12 | + 6.69 | + 6.39 | + 2.40 |
| 232.35 | 185.81 | Russell 2000 | 223.66 | + 0.99 | + 0.44 | + 25.90 | + 13.10 | + 2.65 | + 1.20 |
| 4475.25 | 3860.55 | Wilshire 5000 | 4336.62 | + 20.50 | + 0.47 | + 305.27 | + 7.57 | + 46.88 | + 1.09 |
| * Based on comparable trading day in preceding year | | | | | | | | | |

مؤشر (إم إس سي آي):

(إم إس سي آي) هي اختصار لـ (مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال) لأسواق أوروبا وأستراليا والشرق الأقصى، ويقيس مؤشر (إم إس سي آي) أداء ١٠٠٠ سهم، ويتم احتساب قيمة المؤشر بطريقتين مختلفتين: طبقاً للقيمة الرأسمالية وطبقاً للنتاج المحلي الإجمالي.

مؤشر ناسداك المجمع:

هو مؤشر لنظام السوق الوطني يشمل أكثر من ٥٠٠٠ سهم يتم تبادلها عبر المنصات فقط وليس من خلال البورصة.

مؤشر داو جونز:

يتكون هذا المؤشر - على سبيل المثال - من ثلاثين شركة رئيسية، ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار أهم هذه الشركات، وبالتالي عندما يهبط مؤشر داو جونز بمستوى ٣٠ نقطة مثلاً، فهذا يعني أن متوسط أسعار أسهم الثلاثين شركة قد انخفضت ٣٠ نقطة، إن هذا المؤشر يعتبر دليلاً على الوضع العام للسوق، ويمكن أن يكون مفيداً عند استخدامه كمقياس لتقييم أداء أي سهم.

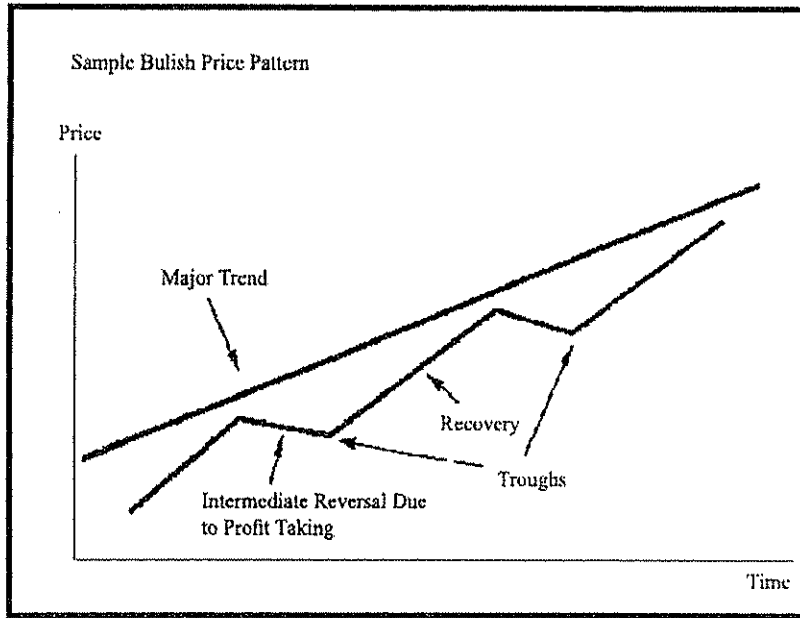
أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية:

طالما أن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة، كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم، فضلاً عن ذلك، أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية.

اسواق الأوراق المالية

وهناك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية، فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود، فإنه حينئذٍ يطلق على سوق الأوراق المالية السوق الصعودي (Bull Market) (أنظر الرسم البياني)، أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبوط أو التراجع، فإنه عند ذلك يطلق عليه السوق النزولي (Bear Market).

ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه - وفقاً للمؤشر - على العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر (Riskless Security). أما السوق النزولي فهو حين يكون معدل العائد الذي يحققه السوق وفقاً للمؤشر أقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، وعادة ما يوصف المضاربون في السوق على هذا الأساس، أي عندما يعتقد المضارب بأن السوق سوف تأخذ منحني الصعود فإنه يوصف بالمضارب على الصعود (Bullish)، أما إذا اعتقد بأن الأسعار متجهة إلى الهبوط حينئذٍ يطلق عليه المضارب على الهبوط (Bearish).



استخدامات المؤشر:

لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال، وفي طليعة تلك الاستخدامات:

١. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة: حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة، وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

٢. الحكم على أداء المديرين المحترفين: وفقاً لفكرة التنوع الساذج (Nave Diversification)، يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر، وهذا يعني، بأن المدير المحترف، الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق.

٣. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق: إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات (ما يعرف بالتحليل الأساسي Financial Analysis) فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل، كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه، إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

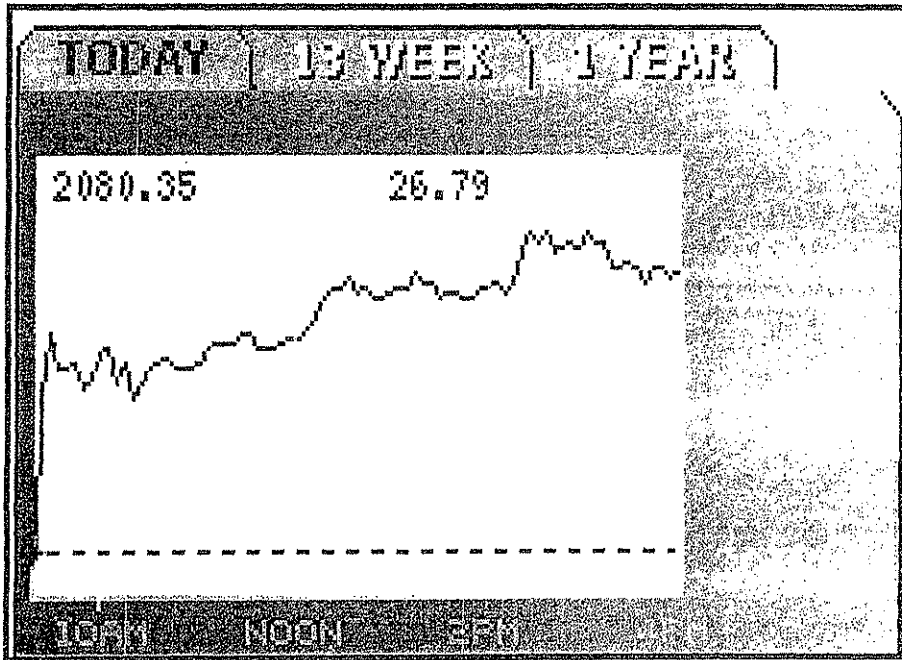
٤. تقدير مخاطر المحفظة: يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (Systematic Risk) لمحفظة الأوراق المالية، وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة (Risky Assets) ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

الفصل السادس

كيفية بناء المؤشرات

ملاممة العينة:

تعرف العينة، فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والانتساع والمصدر، فيما يتعلق بالحجم (Size)، فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق.



أما الاتساع (Breadth) فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق، والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز، أما إذا كان المؤشر خاصاً بصناعة معينة، حينئذٍ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة، فيما خص المصدر (Source) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

وتعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة، وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر، وهذه المداخل هي:

- **مدخل الوزن على أساس السعر (Price Weighting):** أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر، مما يؤخذ على هذا المدخل إن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها.
- **مدخل الأوزان المتساوية (Equal Weighting):** وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.
- **مدخل الأوزان حسب القيمة (Value Weighting):** أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي، فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، هذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.

اسواق الأوراق المالية

طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة:

$$\text{Index}_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times \text{Begining Index Value}$$

حيث:

$$\text{Index}_t = \text{قيمة المؤشر في الفترة } t$$

$$P_t = \text{اقفال أسعار الأسهم في الفترة } t$$

$$Q_t = \text{عدد وحدات الأسهم في الفترة } t$$

$$P_b = \text{اقفال أسعار الأسهم في يوم الأساس}$$

$$Q_b = \text{عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس}$$

أسواق الأوراق المالية

مثال تطبيقي:

| Stock | Share Price | Number of Shares | Market Value |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------------------|-------------------------------------|
| December 31, 1993 | | | |
| A | \$10.00 | 1,000,000 | \$10,000,000 |
| B | 15.00 | 6,000,000 | 90,000,000 |
| C | 20.00 | 5,000,000 | 100,000,000 |
| Total | | | \$ 200,000,000 |
| | | | Base Value Equal to an Index of 100 |
| 31-Dec-94 | | | |
| A | \$12.00 | 1,000,000 | \$12,000,000 |
| B | 10.00 | 12,000,000 ^a | 120,000,000 |
| C | 20.00 | 5,500,000 ^b | 110,000,000 |
| Total | | | 242,000,000 |
| New Index Value = $\frac{\text{Current Market Value}}{\text{Base Value}} \times \text{Beginning Index Value}$ | | | |
| = $\frac{\$ 242,000,000}{\$ 200,000,000} \times 100$ | | | |
| = 121 | | | |
| ^a Stock split two-for-one during year | | | |
| ^b Company paid a 10 percent stock dividend during the year | | | |

بناء المؤشر العام:

توجد العديد من الأساليب لبناء مؤشرات الأسواق ولكن هناك أربعة أساليب

شهيرة لبناء المؤشر وهي:

- المؤشرات المبنية على أساس القيمة.
- المؤشرات المبنية على أساس السعر.
- المؤشرات المبنية على أساس السعر النسبي.
- المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية.

ولكل نوع من هذه الأنواع مزايا وعيوب، ولكن فوائد المؤشرات عموماً تتمثل في إعطاء تصور شامل لأداء السوق وتحويل هذا التصور إلى أسلوب كمي يعكس اتجاه السوق سواء كان هذا الاتجاه صعودياً أو هبوطياً، ومن ضمن الفوائد المهمة للمؤشرات قياس قوة التدفقات النقدية في أسواق المال ومعرفة تأثيرها على السوق سلباً أو إيجاباً.

وحتى يفرق المستثمر بين اختلاف حساسية المؤشر لأداء السوق تبعاً لاختلاف بناء المؤشر نورد بعض الأمثلة لهذا التباين حتى تتضح الصورة، ففي مؤشر القيمة يرتفع المؤشر تبعاً لقوة الشركة متجاهلاً بذلك الشركات الصغيرة والشركات ذات الوزن الخفيف من حيث كمية الأسهم المصدرة، ولنفترض وجود ثلاث شركات سعر كل سهم فيها ٥٠ دينار ولكن تختلف الأسهم المصدرة لكل شركة، فالأسهم المصدرة للشركة الأولى ١٠٠٠٠٠ سهم والثانية ١٠٠٠٠ سهم والثالثة ٥٠٠٠ سهم فتكون القيمة الإجمالية للشركات الثلاث:

$$٥٠ \times ١١٥٠٠٠ = ٥٧٥٠٠٠٠ \text{ دينار، وقيمة المقسوم عليه } ١٠٠/٥٧٥٠٠٠٠ = ٥٧٥٠٠ \text{ وقيمة المؤشر } = ٥٧٥٠٠/٥٧٥٠٠٠٠ = ١٠٠ \text{ نقطة.}$$

ثم نفرض أن الأسعار قد تغيرت في وقت لاحق في الشركتين الثانية والثالثة إلى ٥٥ ديناراً و بقيت الشركة الأولى ثابتة على سعرها فيصبح المؤشر $٥٨٢٥٠٠٠/٥٧٥٠٠ = ١٠١,٣٠٤$ نقطة ومعنى هذا أن المؤشر ارتفع $١,٣٠٤$ نقطة نتيجة ارتفاع الشركتين الثانية والثالثة بنسبة ١٠% وهو ارتفاع ضئيل إذا قورن بالحجم الذي تمثله في السوق ٦٦% تقريباً، أما إذا عكسنا الصورة وارتفعت الشركة الأولى بنفس النسبة و بقيت الشركتان الثانية والثالثة ثابتة السعر فإن قيمة المؤشر سوف تصبح كالتالي $١٠٨,٦٩٥ = ٥٧٥٠٠/٦٢٥٠٠٠٠$ أي بزيادة ٨,٦٩٥ نقطة.

وهكذا نرى أن أي ارتفاع في الشركات ذات الوزن الثقيل يصاحبه ارتفاع أكبر في المؤشر المبني على أساس القيمة، ويختلف الوضع تماماً في المؤشرات المبنية على أساس سعر السهم والتي تحسب عن طريق جمع أسعار الأسهم ثم قسمة هذا

المجموع على عدد الشركات حيث يرتفع المؤشر تبعاً لارتفاع سهم أي شركة بغض النظر عن عدد أسهمها المصدرة أو قوتها المالية، وبهذا يتحيز المؤشر الذي يحسب على أساس السعر للأسهم ذات الأسعار المرتفعة.

وللخروج من عيوب المؤشرات المبنية على القيمة أو الأسعار ابتكر الخبراء طريقة حساب المؤشر على أساس الأسعار النسبية وحساب المؤشر على أساس الأوزان المتساوية، ففي المؤشر الأول يتم استخراج السعر النسبي لكل سهم وذلك بقسمة سعر السهم في الفترة الأحدث على سعر السهم في الفترة الأقدم فمثلاً إذا كان لدينا شركة سعر سهمها في يوم السبت ٢٠ ديناراً وفي يوم الأحد ٢٣ ديناراً فإن السعر النسبي للسهم $\frac{20}{23} = 1,15$.

وهكذا يتم استخراج الأسعار النسبية لجميع أسهم الشركات ثم يستخرج المتوسط الهندسي لهذه الأسعار ثم يبنى المؤشر بضرب المتوسط الهندسي الأساس في ١٠٠ وفي مؤشر السوق المبني على أساس الأوزان المتساوية يتم أولاً تكوين المؤشر عن طريق استخراج الوزن النسبي لكل سهم وذلك بقسمة سعر السهم صاحب أصغر قيمة في السوق على سعر السهم المراد حساب وزنه النسبي ثم يبنى المؤشر بجمع حاصل ضرب أسعار الأسهم في أوزانها النسبية، فإذا ارتفع سعر أي سهم في أي فترة في السوق فإن تأثيره في المؤشر يكون واضحاً من خلال قيمته الجديدة والمستخرجة من ضرب وزنه النسبي في سعره الجديد.

وبهذا فإنه يصعب اتخاذ قرارات البيع والشراء بالاعتماد على المؤشرات العامة للسوق فقط إلا إذا طبق المؤشر في قطاع معين، مثلاً مؤشر قطاع الصناعة أو مؤشر قطاع الخدمات وهكذا، ثم قدم خبراء السوق ما يعرف بالمقاييس الفنية للأسهم والتي نجحت بدرجة كبيرة في إعطاء صورة مستقبلية عما سيؤول إليه حال السهم، وهذه المقاييس تختلف بتنوع الغرض من استخدامها سواء كان الاستخدام قصير الأجل وسريع (مضاربة) أو متوسط أو طويل الأجل (استثمار)، وحساب مؤشر القوة النسبية للسهم واحد من هذه المقاييس الذي أخذت شهرة واسعة ربما لسهولة استخدامه ودقة

اسواق الأوراق المالية

نتأجه وهو يحسب بقسمة ١٠٠ على ناتج قسمة المتغيرات الموجبة للسهم على المتغيرات السالبة للسهم + ١ ثم يطرح ناتج هذه العملية من مئة، ويمكن صياغة هذه العملية بالمعادلة التالية:

مؤشر القوة النسبية للسهم = $\frac{100 - 100}{100} / \left(\frac{\text{المتغيرات الموجبة}}{\text{المتغيرات السالبة}} + 1 \right)$.

ويقع مؤشر القوة بين صفر - ١٠٠ فإذا أعطى المؤشر ٧٠ فأكثر كان القرار البيع وإذا أعطى المؤشر ٣٠ فأقل كان القرار الشراء، وهكذا يكون لكل سهم مؤشر قوة يومي وهو حصيلة مراقبة سعر إقفال السهم على مدى سبعة أيام متتالية مع مقارنة إقفال كل يوم باليوم الذي قبله، فإذا فرضنا أن إقفال سهم إحدى الشركات (س) ابتداء من السعر ١٧٦ على النحو التالي:

١٧٥ - ١٨٣ - ١٧٩ - ١٨٢ - ١٨٦ - ١٨٤ - ١٩٠ فان عدد المتغيرات الموجبة =

$$21 = 6 + 4 + 3 + 8$$

وعدد المتغيرات = $7 = 2 + 4 + 1$

وحاصل قسمة المتغيرات الموجبة على السالبة = $3 = 7/21$

نضيف واحد فيصبح الناتج = ٤

ثم نقسم = $25 = 4/100$

فيصبح مؤشر القوة النسبية للسهم س = $75 = 25 - 100$

وهي نتيجة مشجعة لعرض السهم للبيع بسعر السوق في اليوم الثامن اعتماداً على تاريخ شرائه للسهم والاستعاضة عنه أما بالشراء في سهم آخر يعطي مؤشر القوة فيه وميضاً أقل من ٣٠ درجة أو الانتظار لعودة سعر السهم السابق إلى مستوى الشراء تحت ضغط البيع وجني الأرباح.

وسعر الأقفال: هو سعر أقفال أي ورقة مالية متداولة بالبورصة وهو المتوسط المرجح لأسعار التداول اليومية للورقة والذي يساوي إجمالي قيمة التداول على الورقة مقسوم على إجمالي كمية التداول اليومي لنفس الورقة المالية، لكي يتم تغير سعر أقفال اليوم السابق للأسهم يجب أن يتم التداول على مائة سهم أو أكثر.

وهذا المؤشر يعطي نتائج عالية الدقة في جميع الأسهم بلا استثناء وفي جميع أحوال السوق وهو يصحح الفكرة الخاطئة التي رسخت لدى كثير من صغار المستثمرين في سوق الأسهم وهي أن تحقيق الأرباح في المضاربة لا يكون إلا في السوق الصعودي ولذلك يحجم الكثير منهم عن الشراء عند انحدار الأسعار ويقفون موقف المتفرج مع أن هناك فرصاً جيدة تكون للشراء عند انتكاس السوق على شرط أن يكون الشراء في المرحلة الأخيرة من الانعكاسات وهذه المرحلة تعرف عندما يعمد صناع السوق إلى طرق الأسعار بقوة لتعود مرة أخرى وترتد إلى أعلى معطية هامشياً ربحياً جيداً للمستثمر سواء كان الشراء أثناء عملية الطرق أو بعدها بقليل.

المؤشر العام للأسعار وكيف يتم حسابه:

إن فكرة المؤشر هي معرفة اتجاه الأسعار وذلك عن طريق المقارنة بين مستوى السعر الحالي مع مستوى سعر سابق يسمى بسعر الأساس (BASE PRICE) فمثلاً إذا قلنا إن سعر الأساس هو السعر في ٢٠٠٢/١/١ وكان دينارين ثم ارتفع السعر إلى دينارين ومائتي فلس في ٢٠٠٢/١٢/٣١ فإن معدل السعر في ٢٠٠٢/١٢/٣١ إلى السعر في ٢٠٠٢/١/١ هو:

$$٢,٢٠٠ = ١,١ \text{ ولكن}$$

$$٢,٠٠٠$$

جرى العرف على حساب المؤشر بطريقة معينة تسهلاً للمقارنة وذلك بالاتي:

أولاً قسمة سعر الأساس على نفسه وضرب حاصل القسمة في ١٠٠.

$$١٠٠ = ١٠٠ \times ٢,٠٠٠ \text{ ولذلك}$$

$$٢,٠٠٠$$

نقول أن نقطة البداية هي مائة نقطة.

أما بالنسبة لمعدل السعر في ٢٠٠٢/١٢/٣١ إلى سعر الأساس فنحسبه عن

طريق قسمة السعر في ١٢/٣١ على سعر الأساس وضرب حاصل القسمة في ١٠٠:

$$١١٠ = ١٠٠ \times ٢,٢٠٠ \text{ نقطة}$$

$$٢,٠٠٠$$

وهذا يعني أن السعر في ١٢/٣١ ارتفع بمقدار (١٠) نقاط أو بنسبة

$$100 \times 10\% = 10$$

١٠٠ المقارنة مع سعر الأساس.

أما بالنسبة لمؤشر أسعار عدد من الأسهم فانه يحسب بنفس الطريقة مع فرق

بسيط هو ضرب الأسعار في عدد الأسهم:

- حاصل مجموع ضرب عدد الأسهم في السعر الحالي للسهم ١٠٠
- حاصل مجموع ضرب عدد الأسهم في سعر السهم في تاريخ الأساس.

كيف يوازن المستثمر بين بناء المؤشر العام، والوزن النسبي لقوة السهم:

هناك دلالات لمؤشر سوق الأسهم وعندما يحقق أرقاماً قياسية جديدة مستمراً بذلك في رحلة الصعود المتواصل بطريقة تتم عن ثقة المستثمرين وارتياحهم النفسي، وهما عاملان مهمان لدعم السوق فنياً.

ومع صدور التنظيمات الجديدة الخاصة بسوق المال فأئنا متفائلون أكثر بتحقيق السوق خطوات متقدمة في الانضباط والنضج مع انحسار الاندفاع العشوائي وراء الإشاعات واضطراب المعلومات الذي اضر بكثير من المستثمرين، وقد ابرز الارتفاع ظاهرة سيطرة الأسهم القيادية القوية على المؤشر العام ولا غرابة في هذا إذا علمنا ضخامة رأس مال هذه الشركات وقوة مراكزها المالية ولأن المؤشر العام يبني على أساس القيمة وليس على أساس السعر التوازني للسوق.

وكثيراً ما يندفع المتعاملون في سوق الأسهم للشراء ويبنون قراراتهم المتعجلة من خلال العرض والطلب أو من خلال مراقبة المؤشر العام مع أنهما مخادعان في كثير من الأحيان فكثافة العرض قد تكون أحياناً لضغط السعر وكذلك الحال لكميات الطلب التي تساهم في تألق بعض الأسهم الضعيفة، أما المؤشر العام فثبت أن هناك بعض العيوب التي ترافق المؤشرات وتجعلها في كثير ضمن الأحيان أداة غير فعالة للتعبير عن قوة أسهم المحفظة أو اتخاذ القرارات السليمة بالبيع والشراء.

اسواق الأوراق المالية

جدول لبعض مؤشرات البورصات العالمية:

الولايات المتحدة الأمريكية

- داو جونز (Dow-Jones): يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل ٣٠% من بورصة نيويورك.
- ستاندرد أند بور ٥٠٠ (S&P ٥٠٠): يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل ٨٠% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك. (٤٠٠ شركة صناعية، ٤٠ شركة منافع عامة، ٢٠ شركة نقل، ٤٠ شركة في مجال المال والبنوك والتأمين).
- وهناك S&P ١٠٠، S&P ٤٠٠.

انكلترا

- FT-٣٠: يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.
- FTSE-١٠٠: المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على ١٠٠ ورقة مالية تمثل ٧٠% من إجمالي رسملة البورصة.

فرنسا

- مؤشر CAC٤٠: يتكون من ٤٠ ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.

ألمانيا

- مؤشر DAX: يحتوي على ٣٠ ورقة مالية تمثل ٧٠% من رسملة البورصة.

اليابان

- مؤشر Nikkei: يحتوي على ٢٢٥ ورقة مالية تمثل حوالي ٧٠% من رسملة بورصة طوكيو.

اسواق الأوراق المالية

بعض مؤشرات الأسواق الناشئة:

| | |
|-----------------|----------------|
| OCBC Index | سنغافورة |
| KCS Index | كوريا الجنوبية |
| SET Index | تايلاند |
| TSE Index | تايوان |
| HANA SANG Index | هونك كونج |
| JSE Index | إندونيسيا |
| KLSE Index | ماليزيا |

مؤشرات الأسواق العربية

| | |
|---------|----------|
| BSE | البحرين |
| CMA | مصر |
| ASE | الأردن |
| KSE | الكويت |
| BSI | لبنان |
| MASI | المغرب |
| MSM | عمان |
| AL-QUDS | فلسطين |
| CBQ | قطر |
| NCFEI | السعودية |
| BVMT | تونس |
| NBAD | الإمارات |

سوق العملات

يعتبر سوق العملات الأجنبية والذي يشار إليه أيضاً بعبارة (سوق الفوركس) أو (أف أكس) من أكبر الأسواق المالية في العالم، ومعدل دوران التداول فيه يبلغ ١,٩ تريليون دولار يومياً وهو بذلك يكون حجمه أكبر بـ ٣٠ مرة من حجم أسواق الأسهم الأمريكية كافة مجتمعة.

ويختلف سوق العملات عن الأسواق المالية الأخرى بكونه غير محدد بمقر معين، انه سوق يتم التعامل فيه عن طريق شبكة الانترنت والمتعاملون هم البنوك والمؤسسات والمستثمرين.

إنه سوق يعمل فعلياً على مدار الساعة أي ٢٤ ساعة في اليوم، إذ يبدأ يومه في مدينة سيدني في أستراليا ثم يمر حول العالم عندما يبدأ يوم العمل في كل مراكز المال العالمية الأخرى مروراً بطوكيو ثم فرانكفورت ولندن وأخيراً في نيويورك.

ويختلف سوق العملات عن الأسواق الأخرى بأن المستثمرين فيه يستطيعون الاستفادة من التغيرات السعرية التي تحدث بسبب تغيرات اقتصادية، اجتماعية، أو سياسية على مدار الساعة، في أي لحظة، إن كانت في النهار أو في الليل.

والتنوع الكبير في حجم ونوعية واتجاهات المتداولين في ذلك السوق تجعل منه سوق قوي من الصعب حتى على الحكومات الكبيرة السيطرة على اتجاهه، والسيولة العالية فيه ودورانه على مدار الساعة يجعله السوق المثالي للمتاجرين النشطين.

ويعتبر عمق وسيولة سوق العملات مدهش بحق، وهناك تحليل يقول أن أغلب عملات يتم التعامل عليها هي اليورو/ دولار ودولار / ين، ويتغير سعر كل منهما أكثر من ١٨٠٠ مرة في اليوم الواحد.

وفي سوق العملات تسعر العملات كأزواج، لذلك يقوم التجار بشراء عملة معينة مقابل بيع عملة مقابلة لها، والعملية التي يبدأ بها الزوج تسمى العملية الرئيسية أو الأساسية، والعملية الثانية في الزوج تسمى العملية المقابلة أو عملة القيمة. وكما هو معروف في كل الأسواق المالية فإن سعر العملات دائماً يشمل سعر للبيع وسعر للشراء، فسعر البيع هو السعر الذي يمكن لصانع السوق أن يشتري (والعملاء يبيعون) العملة الأساسية مقابل العملة الأخرى، والفرق بين سعر البيع وسعر الشراء يسمى السبريد.

نبذة عن المضاربة في أسواق الصرف:

مثلاً يحدث من مضاربات في أسواق الأسهم يحدث في أسواق الصرف، فيوجد نوعين من سوق الصرف:

١. السوق الحاضرة: وهي التي يحدث فيها التعامل طبقاً لأسعار الصرف الحاضرة ويتم تبادل العملات في الحال.
٢. السوق الآجلة: ويتم التعامل فيها طبقاً لأسعار الصرف الآجلة في وقت محدد مستقبلاً.

ومن أنواع المعاملات التي تتم في سوق الصرف الآجلة: المضاربة وتعني توقع المتعاملين في سوق الصرف الآجلة أن سعر إحدى العملات سيرتفع في المستقبل، فإنهم في هذه الحالة سيتجهون إلى شراء أكبر كمية من هذه العملة وبيعها فيما بعد عندما يكون سعرها قد ارتفع.

وبالعكس إذا تصور المتعاملون في السوق انخفاض إحدى العملات في المستقبل فإنهم يلجأون إلى بيع هذه العملة الآن وشرائها فيما بعد والاستفادة من فرق

اسواق الأوراق المالية

السعرين، وفي كلتا الحالتين يجب على المتعامل في هذا السوق اخذ آراء المحللين والخبراء مقدما اتقاء للخسارة.

الفصل السابع

المنتجات المصرفية

هي الخدمات التي تقدمها المصارف لعملائها سواء كانوا أفراداً (الخدمات المصرفية للأفراد retail banking) أو مؤسسات وشركات (الخدمات المصرفية للمؤسسات والشركات wholesale banking).

وفيما يلي المنتجات المصرفية التي تقدمها المصارف التجارية (آخذين في الاعتبار بنك معين في إحدى الدول العربية، أي أن ما نورد أدناه ينطبق بشكل عام ولكن يمكن أن يختلف بعض الشيء من بنك إلى آخر، وما نورده هو خطوط عريضة عامة):

أولاً - منتجات الحسابات المصرفية:

١. الحساب الجاري.
٢. الحساب تحت الطلب.
٣. الحساب الأكثر ربحية.
٤. الحساب تحت الطلب للموظفين.
٥. حساب التوفير بالعملات الدولية.
٦. حساب الاستثمار للعملاء.
٧. حساب الراتب.

١. الحساب الجاري:

هو حساب متحرك تسحب عليه الشيكات وتودع فيه الأموال، مقارنة بحساب التوفير الذي لا تسحب عليه شيكات عادةً، والغرض من الحساب الجاري هو تلبية احتياجات العميل اليومية، مقارنة بحسابات الإيداع الأخرى وهي حسابات التوفير والحسابات المنتجة للعمولة.

ويتميز الحساب الجاري بالميزات الخاصة التالية:

- يمكن أن يتم فتح الحساب الجاري بالعملة المحلية أو بأي من العملات الرئيسية الأخرى التي يعتمدها البنك.
- يمكن إصدار دفتر شيكات لصاحب الحساب.
- يمكن إصدار بطاقة صراف آلي لصاحب الحساب.
- يدفع رصيد الحساب الجاري عند الطلب.
- لا تدفع عادة أي عمولة على الأرصدة الدائنة، ويجب اعتماد أي استثناءات من المدير العام أو من ينوب عنه.
- يتم استيفاء رسوم على الحسابات التي يقل متوسط رصيدها عن حد أدنى مقرر.
- يتم إصدار كشف حساب على فترات دورية (تكون عادة شهرياً) لكل صاحب حساب جاري، ويتم إرسال الكشف بالبريد ما لم يوافق العميل كتابة على عدم إرسال الكشف بالبريد.

٢. الحساب تحت الطلب:

هو حساب إيداع تدفع عليه عمولة، وهو مصمم لتمكين عملاء البنك من شركات وأفراد من إيداع أموالهم السائلة التي تفيض عن احتياجاتهم الفورية وكسب عمولة عليها، ولا يسمح بالسحب عند الطلب، ويجب أن يتم السحب بناء على إشعار مسبق يقدم قبل يومي عمل اثنين من تاريخ السحب المطلوب.

المزايا الخاصة للحساب تحت الطلب هي:

- يمكن فتح الحساب تحت الطلب بالعملة المحلية أو بإحدى العملات الأجنبية التي يعتمدها البنك.
- الحساب تحت الطلب هو حساب منتج للعمولة شرط أن لا يقل الرصيد الدائن عن الحد الأدنى.
- تحسب العمولة على أساس يومي ويتم قيدها لحساب العميل على فترات دورية.

- لا يتم إصدار دفتر شيكات وبطاقة صراف لصاحب الحساب.
- يشترط للسحب من الحساب توجيه إشعار مسبق قبل يومي عمل اثنين على الأقل، ولكن يمكن أن يتم السحب فوراً بدون إشعار مسبق شرط حساب قيمة العملية كما كانت عليه قبل تاريخ السحب بيومي عمل اثنين، ويجب إشعار الخزينة Treasury بالسحوبات التي تتجاوز الحدود التي تقررها الخزينة من حين إلى آخر.

٣. الحساب الأكثر ربحية:

هو حساب منتج للعمولة يشبه الحساب تحت الطلب ولكنه مصمم خصيصاً لتلبية احتياجات العملاء المتميزين الذين يرغبون في إيداع مبالغ كبيرة لكسب أعلى معدل عائد يمكن تحقيقه في السوق.

المزايا الخاصة بالحساب الأكثر ربحية هي:

- يمكن فتح الحساب الأكثر ربحية بالعملة المحلية أو بالدولار الأمريكي.
- الحساب الأكثر ربحية هو حساب منتج للفائدة شرط أن لا يقل الرصيد الدائن عن الحد الأدنى المقرر.
- يتم حساب العمولة على أساس يومي ويتم قيدها للحساب على فترات دورية.
- لا يتم إصدار دفتر شيكات أو بطاقة صراف آلي لصاحب الحساب.
- يشترط للسحب من الحساب توجيه إشعار قبل سبعة أيام عمل، ولكن يمكن السحب بدون إشعار شرط حساب قيمة العملية كما كانت عليه قبل سبعة أيام عمل عوضاً عن الإشعار، ويجب أن يتم إبلاغ الخزينة Treasury بأي سحبات تتجاوز الحدود التي تقررها الخزينة من حين إلى آخر.

٤. الحساب تحت الطلب للموظفين:

هو حساب منتج للعمولة مصمم خصيصاً لتلبية احتياجات موظفي البنك، ويجمع هذا الحساب بين أفضل مزايا الحساب الجاري والحساب تحت الطلب.

المزايا الخاصة للحساب تحت الطلب للموظفين هي:

- يفتح الحساب بالعملة المحلية فقط.
- يدفع رصيد الحساب عند الطلب.
- يمكن إصدار بطاقة صرف آلي للموظف.
- يمكن إصدار دفتر شيكات للموظف.
- يتم إقفال الحساب فور انتهاء خدمة الموظف.
- الحساب تحت الطلب للموظفين هو حساب منتج للفائدة، ولا يوجد حد أدنى للرصيد كشرط لكسب العمولة، ويدفع نفس معدل العمولة لجميع الموظفين، ولا يسمح بأي استثناءات.
- تحسب العمولة على أساس يومي ويتم قيدها لحساب الموظف شهرياً.

٥. حساب التوفير بالعملات الدولية:

- هو حساب منتج للفائدة مصمم لتلبية احتياجات العملاء الذي يرغبون في ادخار أموالهم على شكل ودائع سائلة بعملات أجنبية مختارة.
- المزايا الخاصة لهذا النوع من الحسابات هي:
- يمكن فتح الحساب بالدولار الأمريكي، أو الجنيه الإسترليني، أو اليورو، أو العملة المحلية.
 - يدفع رصيد الحساب عند الطلب.
 - تقبل أوراق النقد الأجنبي شرط أن لا تزيد عن مبلغ معقول وبناء على ترتيب مسبق.
 - الحساب منتج للفائدة شرط أن لا يقل الرصيد الدائن عن الحد الأدنى المقرر لكسب العمولة.
 - تحسب العمولة على أساس يومي وتفيد للحساب نصف سنوياً أو عند إقفال الحساب، أيهما يأتي أولاً.
 - لا يصدر دفتر شيكات لصاحب الحساب.
 - يمكن إصدار بطاقة صراف.

- يصدر كشف الحساب نصف سنوياً (على سبيل المثال) وذلك في اليوم الأخير من شهر يونيه وفي اليوم الأخير من شهر ديسمبر.

٦. حساب الاستثمار للعملاء:

هو حساب إدارة استثمارات مصمم خصيصاً لتلبية احتياجات العملاء الذين يتداولون على الهامش (margin trading) (أي بتغطية نقدية جزئية) والعملاء الذين يتداولون في أسواق الأوراق المالية المحلية والعالمية، ويمكن للفروع فتح حسابات الاستثمار للعملاء، ولكن تقتصر حركة هذه الحسابات على المركز الرئيسي.

يستخدم هذا الحساب لصفقات العميل الاستثمارية، مثل شراء وبيع الأسهم، والمعادن الثمينة، والسلع، والسندات، وأدوات أسواق النقد مثل سندات الخزينة الأمريكية، ويمكن أن تشمل الصفقات الاستثمارية على أوامر محددة السعر (أوامر ثابتة الاستحقاق وسارية حتى إلغائها)، وعقود حقوق خيار تعطي العميل الحق في بيع وشراء المعادن الثمينة، والأسهم العادية، والسندات الحكومية، والعملات الأجنبية، والأسهم المربوطة بمؤشرات، ويبين هذا الحساب أيضاً الودائع النقدية المبدئية للعميل، والتحويلات الداخلية، ورسوم الصفقات، والدخل من حصص الأرباح الموزعة.

المزايا الخاصة لحساب الاستثمار للعملاء هي:

- يمكن فتح حساب الاستثمار بالعملة المحلية لتداول الأسهم المحلية، أو بالدولار الأمريكي لتداول الأسهم العالمية على أن يقتصر ذلك على العملاء أصحاب الحسابات الجارية.
- يكون حساب الاستثمار عادة غير منتج للفائدة، ويجب أن يتم اعتماد أي استثناءات من المدير العام أو من ينوب عنه.
- لا يجوز إصدار دفتر شيكات أو بطاقة صراف لحساب الاستثمار.
- لا يسمح بأي سحبيات نقدية.

- حساب الاستثمار هو حساب غير مشروط بتحفظات من العميل.
- يتم إصدار كشف حساب شهري.

٧. حساب الراتب:

هو حساب شبيه بالحساب الجاري مصمم خصيصاً لتلبية احتياجات العملاء الحاصلين على تسهيلات سحب على المكشوف أو للعملاء الحاصلين على أحد أنواع القروض التالية:

- برنامج القرض الشخصي.
- قروض المراجعة.
- القروض الشخصية - الاستثناءات.
- قروض الرهن العقاري.

تمنح هذه القروض للعملاء الأفراد الذين يعملون في القطاع الحكومي أو شبه الحكومي أو الذين يعملون لدى شركات أهلية كبيرة ومعروفة، وتكون هذه القروض بضمان الراتب حيث يقوم صاحب العمل بتحويل الراتب إلى حساب الموظف لدى البنك، ويتم خصم أقساط سداد القرض من حساب الراتب.

المزايا الخاصة لحساب الراتب هي:

- لا تصدر دفاتر شيكات لهذا الحساب، ولا يسمح بأوامر إيقاف الشيكات.
- يمكن إصدار بطاقة صراف آلي لصاحب الحساب.
- يمكن منح تسهيلات سحب على المكشوف بعد الحصول على الموافقة اللازمة.
- تصدر كشوفات الحساب دورياً بحسب الفترات التي يفضلها العميل.
- يمكن إصدار إشعارات للعمليات التي تؤثر على رصيد الحساب إذا كان نوع العملية يسمح بإصدار إشعار.
- يمكن السحب على المكشوف بموافقة وبين الحين والآخر.

• يمكن إصدار أوامر رصيد وأوامر دائمة.

• يمكن إيداع الشيكات في الحساب.

ثانياً - قروض الأفراد:

هي عبارة عن تقديم مبالغ على سبيل القرض لأشخاص يتم سدادها في تاريخ لاحق بهدف استخدام أصل الدين لإنتاج أرباح. وتقدم قروض الأفراد لأفراد يعملون كموظفين لدى الحكومة، أو لدى هيئات شبه حكومية، أو لدى شركات قطاع خاص كبيرة، بضمان لا يقبل النقص لتحويل الراتب من جهة العمل إلى البنك، ويتم خصم أقساط القرض آلياً من حساب الراتب. ويقدم البنك برامج قروض الأفراد التالية لتلبية احتياجات عملائه وهي:

برنامج القرض الشخصي:

هو قرض بفائدة حيث تضاف الفائدة إلى مبلغ القرض ويقسم المبلغ بأكمله على أقساط متساوية القيمة تسدد على مدى فترة القرض. والفائدة: هي المبلغ الذي يدفعه المقترض كتعويض عن استخدام المالي المقترض، أو المبلغ الذي يتلقاه عن إيداع أموال في مؤسسة مصرفية أو غيرها، ويكون هذا المبلغ محدداً على شكل نسبة مئوية سنوية من المبلغ الأصلي.

تمويل الشراء بالمرابحة:

يقدم تمويل الشراء بالمرابحة للعملاء الذين يفضلون القروض التي تراعى فيها الشريعة الإسلامية، ويشبه هذا التمويل في بعض النواحي القروض العادية المنتجة للفائدة، غير أن الفارق الأهم هو أنه مصمم ومرتب بطريقة تضمن مراعاته للشريعة الإسلامية ومعتمدة من عالم فقه.

هناك ناحية هامة أخرى لهذا النوع من التمويل وهي أنه يرتبط دائماً بقيام العميل المقترض بشراء سلع، ويشتري البنك السلع من البائع نقداً ثم يبيعها للمقترض

بالنقسيط، وهنا يقوم البنك بإضافة ربح يمثل الفائدة التي يتم تقاضيها عادة، وتقتصر العلاقة بين البنك وبين البائع على سداد قيمة السلع فقط.

صرف العملة الأجنبية:

العملة الأجنبية في أي بلد هي أي عملة ليست عملة ذلك البلد، ويجب أن يتم تحويل العملة الأجنبية إلى العملة المحلية لسداد قيمة السلع والخدمات، مما يؤدي إلى نشوء عملية صرف عملة، ويمكن تعريف صرف العملة الأجنبية FX على أنه شراء أو بيع العملات الأجنبية ودفع أو قبض ثمنها بالعملة المحلية أو بأي عملة أخرى.

الشبكات السياحية:

الشيك السياحي: هو شكل من أشكال العملة المستخدمة أثناء السفر يعطي حامله ضماناً كما لو كان خطاب اعتماد مستندي وسهولة ويسر كما لو كان العملة المحلية للبلد الذي يتم صرفه فيه، وهو يعتبر وسيلة آمنة لحمل النقود، ويمكن استخدامه بشكل فوري للإنفاق على شراء السلع والخدمات في جميع أنحاء العالم، ويختلف الشيك السياحي عن النقود من حيث أنه يمكن استبداله في حالة ضياعه أو سرقة أو تلفه. وتتوفر الشبكات السياحية بفئات وعملات مختلفة، وهي مقبولة في جميع أنحاء العالم ويمكن صرف قيمتها نقداً لدى فروع البنوك الكبرى، والفنادق، والمحلات التجارية، والمطاعم.

ويتم إصدار الشيك السياحي وصرفه على النحو التالي:

يوقع المستفيد (المشتري) بصفته صاحب شيك مصرفي مسحوب على المركز الرئيسي للبنك المصدر، ويتم التوقيع على الشيك عند إصداره على الخط المحدد للتوقيع، ويتوجب على المستفيد التوقيع على الشيك السياحي مرة أخرى على الخط المحدد للتوقيع عند صرف الشيك، ويتيح هذا وسيلة للتأكد من هوية المستفيد، ويتوجب على المستفيد دفع القيمة الاسمية للشيك السياحية مقدماً وقت الشراء.

إصدار وصرف الشيكات الرسمية وشيكات الحوالة:

شيك الحوالة: هو شيك يصدره البنك، ويكون مسحوباً بعملة أجنبية على بنك أجنبي يكون بنكاً مراسلاً للبنك المصدر، أي يكون للبنك المصدر حساباً لدى البنك المراسل وترتيبات للسحب، ويتم إصدار الشيك باسم مدفوع لأمره مسمى ويكون واجب الدفع عند الاطلاع.

الشيك الرسمي: هو أيضاً شيك يصدره البنك، ويتم إصدار الشيك الرسمي بالعملة المحلية مسحوباً على الفرع الرئيسي للبنك، ويكون واجب الدفع لدى أي من فروع البنك في نفس الدولة، ويصبح الشيك فور إصداره التزاماً مباشراً على البنك، ويتم إصدار الشيك باسم مدفوع لأمره مسمى ويكون واجب الدفع عند الاطلاع.

الحوالات الصادرة والواردة:

الحوالة: هي تعليمات لتحويل نقود بدون شروط إلى مستفيد، يتم استلامها من بنك مراسل في الداخل أو الخارج أو من بنك محلي أو بنك مراسل يطلب فيها دفع مبلغ معين من المال لشخص معين أو لمستفيد مسمى.

يتم استلام وإرسال الحوالة بواسطة نظام سويفت SWIFT أو بموجب تلکس مؤكد أو بواسطة نظام الحوالات الذي يعتمد عليه البنك المركزي في البلد (مؤسسة النقد أو المصرف المركزي).

هناك نوعان من الحوالات:

- حوالات عملاء.
- حوالات بين البنوك.

ويمكن تمييز حوالات العملاء عن الحوالات بين البنوك بحسب نوع رسالة نظام سويفت أو النظام المحلي للحوالات.

سداد فواتير الخدمات (الهاتف، الكهرباء، الماء):

تصدر شركة الهاتف أو شركة الكهرباء أو شركة المياه والصرف الصحي لمشتريها فواتير خدمات، ويمكن للمشتري أن يقوم بسداد الفاتورة إما في أحد المكاتب التابعة للشركة أو لدى البنك إذا كانت هناك اتفاقية بين البنك وبين الشركة، ويتم السداد من خلال شبكات الصراف أو من خلال ماكينة الصرف الآلي أو عبر شبكة الإنترنت (في حالة توفر الخدمة المصرفية عبر الإنترنت).

الخزن الحديدية والغرف المحصنة:

الخزنة الحديدية: هي مستوعب تخزين صلب مسبق الصنع مصمم لمنع السرقة، ويجب أن تكون الخزنة الحديدية مطابقة للمواصفات والمقاييس العالمية ومعتمدة من هيئة اختبار معترف بها دولياً، ويجب أن تكون خالية من أي ثقوب في سطحها الواقعي فيما عدا الثقوب الخاصة بأقفالها أو وسائل تثبيتها، ولا تعتبر الخزنة الحديدية صامدة للحريق إلا إذا كان قد تم اختبارها واعتمادها طبقاً للمواصفات الدولية لاختبارات الحريق والسقوط. ويجب أن يتم دائماً وضع الخزنة الحديدية في منطقة محظور الدخول إليها.

الغرفة المحصنة: هي غرفة أو مقصورة مصممة لتخزين أو حفظ النقد والأشياء القيمة، ويجب أن تكون كبيرة بما فيه الكفاية بحيث تسمح بالدخول إليها وحركة شخص واحد أو أكثر داخلها، ويجب أن تكون جدرانها وأرضيتها وسقفها من الخرسانة المسلحة بالفولاذ، وقادرة على تحمل الحريق لفترة زمنية طويلة، ويجب أن يكون بابها الرئيسي مصنوعاً من الفولاذ الصلب وقادراً على الصمود لمحاولات فتحه بمشعل قص أو أدوات ميكانيكية أو كهربائية، ومطابقاً للمواصفات الدولية.

يجب تكون الخزن الحديدية والغرف المحصنة مجهزة بآلية إقفال تحت رقابة مزدوجة، وقفلين بأرقام سرية، أو قفلين بمفاتيح، أو رقم قفل برقم سري ومفتاح، ويجب أن يكون قفل الرقم السري من نوعية قوية ومميزات أمنية عالية وآلية رباعية القفل

وعجلة دوران صامته لا يمكن فتحها بالتتصت، ويمكن ضبطها على مليون رقم سري مختلف، ويجب أن يكون القفل قادراً على مقاومة العبث والهجوم الإشعاعي لفترة زمنية طويلة.

مكائن الصرف الآلي:

ماكينة الصرف الآلي هي ماكينة مخصصة لتوفير النقد وخدمات أخرى من خلال بطاقة خاصة يتم إدخالها فيها، وتكون ماكينة الصرف الآلي مرتبطة بجهاز كمبيوتر لتحديث معلومات حسابات العملاء بقاعدة البيانات المركزية بالمركز الرئيسي للبنك. توفر مكائن الصرف الآلي الخدمات التالية:

- السحب النقدي.
- الاستعلام عن الرصيد.
- طلب دفتر شيكات.
- طلب كشف حساب.
- تغيير الرقم السري PIN.

ويمكن أن تتم إضافة خدمات أخرى. ويجب إعطاء عناية كبيرة لضمان عمل مكائن الصرف الآلي بالشكل الصحيح، ويجب أن يتم إبلاغ المسؤولين المعنيين عن الأعطال فوراً، كذلك يجب إعطاء عناية كبيرة لضمان نظافة وترتيب حجرات مكائن الصرف الآلي والأماكن المحيطة بها، ويجب المحافظة على درجات التبريد والحرارة المناسبة لضمان تشغيل ماكينة الصرف الآلي في بيئة مكيفة الهواء، ويجب أن تكون حجرات مكائن الصرف الآلي في الصالات مزودة بأجهزة مراقبة دخول تفتح بواسطة بطاقة الصرف الآلي.

وتتوفر خدمات مكائن الصرف الآلي على مدار الأربع والعشرين ساعة للعملاء الذين يحملون بطاقات الصرف الآلي وبطاقات الائتمان (فيزا، ماستركارد، أميركان أكسبرس وغيرها) التي يصدرها البنك، ولذلك يجب بذل قصارى الجهد للحد إلى أقل درجة ممكنة من زمن تعطل الآلات.

خدمات نقاط البيع:

تتيح خدمة نقاط البيع لحاملي بطاقات البنك شراء السلع والخدمات من التجار برعاية البنك من خلال نظام مدفوعات إلكترونية.

التجار: منشآت تباع السلع أو الخدمات للجمهور بشكل عام، ويوافق التجار على قبول البطاقات في نقاط البيع لسداد قيمة السلع والخدمات التي يبيعونها لربائهم.

طرفية نقطة البيع: هي نقطة لتنفيذ عمليات كافة المدفوعات الإلكترونية (سواء كانت للتاجر أو من التاجر).

تداول الأسهم المحلية والعالمية:

خدمة يقدمها البنك لعملائه الذين يرغبون في التداول في أسواق الأسهم المحلية والعالمية، ويتداول البنك في الأسهم العالمية نيابة عن عملائه من خلال وسيط معتمد تربطه بالبنك علاقة أمانة، ويتصرف البنك عموماً كوكيل نيابة عن عملائه وليس كأصيل، كذلك لا يأخذ البنك أي مركز استثماري فيما عدا محفظة البنك الاستثمارية.

والتداول: كلمة تستخدم لوصف التعاملات بوحدة الصناديق: الأسهم والسندات وغيرها.

وتشمل الخدمة أنشطة التداول التالية:

- أسهم.
- عقود خيار على أسهم ومؤشرات.
- صناديق استثمار مشتركة.
- معادن ثمينة.

ويقوم البنك ضمن إطار هذه الخدمة بإبرام أنواع الصفقات التالية:

- شراء.
- بيع.
- عقد خيار شراء مغطى CCO.

• عقد خيار شراء للتغطية BC.

• بيع على المكشوف SS.

• تنفيذ عقد خيار والتنازل عنه.

• التحويلات الداخلية والخارجية للأسهم.

عقد خيار الشراء المغطى: هو بيع عقد خيار شراء يعطي للطرف الآخر الحق، ولكن دون التزام، بشراء كمية متفق عليها من ورقة مالية معينة (موضوع العقد) بسعر محدد (سعر التنفيذ) بتاريخ أو قبل تاريخ محدد (تاريخ انتهاء الصلاحية) مقابل الحصول على علاوة، ويكون خيار الشراء مغطى عندما يكون بائع عقد الخيار مالكا لكمية الورقة المالية المنصوص عليها في عقد الخيار أو كمية مساوية لها، ويستمر ذلك الحق ساري المفعول حتى:

• انتهاء صلاحية عقد الخيار.

• ممارسة الطرف الآخر لحقه.

• قيام البائع بإغلاق المركز الاستثماري (الشراء للتغطية).

عقد خيار الشراء للتغطية عملية يتم تنفيذها لإلغاء التزام بموجب عقد خيار مغطى، حيث يقوم العميل بشراء عقد خيار شراء مقابل سداد علاوة، ويجب أن يكون تاريخ التنفيذ وتاريخ الانتهاء والأسهم موضوع عقد خيار الشراء للتغطية مطابقة تماماً لتاريخ التنفيذ وتاريخ الانتهاء والأسهم موضوع عقد خيار البيع المغطى.

البيع على المكشوف: عملية يبيع العميل فيها أسهم أو عقود خيار لا يملكها، ولا يسمح البنك بهذا النوع من العمليات باستثناء البيع على المكشوف لعقود خيار البيع، والتي تحتاج إلى الحصول على الموافقة الائتمانية المناسبة.

وهناك منها منتجات الائتمان والقروض (قروض الرهن العقاري على سبيل المثال) وخطابات الضمان والاعتمادات المستندية والتحصيل.

ويجب أن نأخذ في الاعتبار ما يلي فيما يتعلق بغسيل الأموال:

غسيل (تبييض) الأموال:

يصل حجم عمليات غسيل الأموال عالمياً، وعلى الأخص الأموال الناتجة عن تجارة المخدرات، إلى بلايين الدولارات سنوياً، غير أن عمليات غسل الأموال تشمل أيضاً أموالاً ناتجة عن أنشطة غير مشروعة كالسرقة والابتزاز والإرهاب، والأنشطة الإجرامية الأخرى، ولا يمكننا أن نتصور أنه يمكن تخزين أو نقل مثل هذه المبالغ الطائلة من المال بدون تعاون أو تواطؤ الكثير من البنوك العالمية والنظم المصرفية، فعمليات غسيل الأموال تعتبر في كثير من الدول مصدر تهديد جدي لمصادقية البنوك العالمية وحتى لمصادقية بعض النظم المصرفية.

وقد انتشر غسل الأموال على مدى السنوات الأخيرة الماضية وأصبح يعتمد على أساليب ووسائل معقدة ومتطورة لاختراق النظم المصرفية المختلفة، وقد دفع ذلك المشرعين والجهات الأمنية والسلطات الإشرافية في كثير من الدول إلى التعاون فيما بينها محلياً ودولياً لمكافحة هذه الظاهرة، ولهذا الغرض قامت مجموعة العشر G-10 بتشكيل القوة المالية الخاصة (FATF) (Financial Action Task Force) لمكافحة غسل الأموال، وقد قامت هذه القوة بأعمال واسعة وأصدرت توصيات للحد من انتشار غسل الأموال.

الائتمان المصرفي:

إن الوظيفة الرئيسية للمصارف التجارية هي قبول الودائع المختلفة واستخدامها في القروض والسلفيات والاستثمارات، ويعتبر منح القروض والسلفيات المختلفة منح الائتمان أو التسهيلات الائتمانية، ويعتبر منح الائتمان بالدرجة التي تتفق مع توفير الأمان لأموال المودعين وبما يحقق الرفاهية للمجتمع ونموه وازدهاره أمراً حيوياً لازدهار الحياة الاقتصادية.

وتعتبر وظيفة منح الائتمان من أهم وأخطر وظائف المصارف التجارية، وذلك لأن الأموال التي تمنحها البنوك كتسهيلات ائتمانية ليست ملكاً لها بل هي أموال المودعين، لذلك تقوم إدارة المصرف التجاري برسم سياسته الائتمانية بما يحقق له حسن وسلامة استخدام الأموال المتاحة له مع تحقيق عائد مناسب، وتقتضي السياسة الحكيمة لتوظيف الأموال المواءمة بين ودائع المصارف من ناحية واستخداماتها لهذه الودائع من ناحية أخرى، خاصة من حيث نوع وحجم وآجال استحقاق كل منها.

وتعتمد المصارف التجارية في إقراضها على أنواع وحجم وآجال الودائع المتاحة لديها وذلك بما يحقق أهداف خطة التنمية الاقتصادية القومية، بالإضافة إلى الأغراض التمويلية العادية التي تقوم بها المصارف التجارية، وذلك أنها بحكم وظيفتها كوعاء للمدخرات عليها إقراض هذه المدخرات المتاحة لديها وتوزيعها على مجالات الإنتاج والخدمات المختلفة لدفع عملية النشاط الاقتصادي، وبضاف إلى ذلك أن المصارف التجارية منشآت تهدف إلى الربح، ومن الطبيعي أن أرباح المصارف التجارية تزداد كلما زادت القروض التي تمنحها، غير أن حريتها هذه مقيدة في تحديد حجم قروضها لسببين:

١. موقف السيولة لدى المصارف، حيث تلتزم من ناحية أمام المودعين في سحب ودائعهم في أي وقت باعتبارها ودائع تحت الطلب، ومن ناحية أخرى تلتزم المصارف أمام المقترضين بعدم رفض طلبات القروض السليمة بدعوى السيولة.

٢. مدى ما يتوافر في القروض من ضمانات وذلك لأهميتها وعلاقتها المباشرة بالمركز المالي للمصرف وسمعته ومدى قدرته على تحقيق الربح.

وتوجد أصول وقواعد وأسس علمية متعارف عليها لإصدار قرار بالموافقة على منح الائتمان من عدمه، والمصرف التجاري بمنحه الائتمان يكون قد أقرض المبالغ التي كانت عبارة عن ودائع لديه وهو ملتزم بردها عند حلول أجلها وليس عند طلبها، ولذلك تعنى المصارف التجارية بتحقيق المواءمة بين مواعيد قروضها

واستحقاقات الودائع لديها وإلا اضطرت إلى الاستعانة بما لديها من أموال سائلة أو الاقتراض من مصارف وجهات أخرى مما يعد نذيراً بضعف مركزها المالي وترديها إلى هاوية الاضطراب المالي.

لذلك كانت الأهمية الخاصة لوجود قواعد وأسس علمية للقروض تكون سبباً يصون أموال المودعين، وأن تكون هذه القواعد والأسس مرنة، تراعي مدى الوعي المصرفي، والوعي بالالتزام لدى الأفراد، وتخصص المصرف، ومتطلبات تطور المصارف، وأن معايير تقييم العملاء يجب أن تسبق أسس تقييم العروض التي تمنح لهم، وتتمثل أهم معايير تقييم العملاء في: حسن سمعة العميل وكفاءته وخبرته الفنية بأسرار عمله، وتطور الأسواق، وملكيته العقارية، بينما تتمثل الأسس العملية العامة لتقييم القروض في:

• الاستعلام عن العميل من حيث مركزه المالي وسمعته في السوق وتصرفاته الشخصية.

• المعاملات السابقة للعميل مع المصرف وأيضاً مع المصارف الأخرى مع الاستعانة بالبيان المجمع لمخاطر التسهيلات الائتمانية من المصرف المركزي.

وتناسب القروض مع الاحتياجات الفعلية ورأس مال المقرض ونشاطه الإنتاجي والتسويقي - تحليل القوائم المالية مع الاطلاع على تقرير مراقب الحسابات وملاحظاته والذي يتضمن رأى فني محايد من مراقب الحسابات بالنسبة للقوائم المالية للشركات التي يتم مراجعتها، وذلك بالإضافة إلى دراسة الميزانيات التقديرية - إن وجدت - للتعرف على واقعيته، وعلى مصادر الأموال المتوقع الاستعانة بها لتحقيق الأهداف نحو زيادة الإنتاج والمبيعات والأرباح، وتكلفة هذه المصادر، وبالتالي تقرير حجم التمويل اللازم من المصرف لعملائه.

إن المصارف التجارية تمنح التسهيلات الائتمانية بعد دراسة مصرفية واعية هادفة لمركز العميل المالي ووسائله المالية، وبعد التأكد من قدرته على تسديد قيمة التسهيل بالإضافة إلى ما يستحق من فائدة ومصاريف وعمولات في المواعيد المحددة،

وذلك كله من منطلق أن هذه التسهيلات الائتمانية تتم من ودائع العملاء الذين لهم الحق في طلب سحب ودائعهم في أي وقت.

وللتسهيلات الائتمانية نتائج اقتصادية هامة نذكر منها:

١. تقوم التسهيلات الائتمانية بدور هام في الحياة الاقتصادية حيث تعتمد عليها الأنشطة الاقتصادية لتوفير احتياجاتها من السيولة اللازمة لتغطية عملياتها الداخلية والخارجية المختلفة.

٢. يؤثر حجم التسهيلات الائتمانية على الحالة الاقتصادية العامة، فالمبالغة في حجم الائتمان يمكن أن يؤدي إلى آثار تضخم ضارة، والانكماش في منح الائتمان قد يؤدي إلى صعوبة مواصلة المشروعات لنشاطها، وبالتالي الحد من التنمية الاقتصادية والاجتماعية... لذلك يجب أن يكون الائتمان متوازناً وملياً للاحتياجات التمويلية الفعلية للاقتصاد القومي بما يؤدي إلى زيادة معدلات التنمية المنشودة، ولذلك أيضاً فإن الدولة تحاول أن تسيطر على الائتمان بوسائل مباشرة وغير مباشرة من خلال المصرف المركزي، ويساعدها في ذلك القرارات الائتمانية الصادرة عن إدارات الائتمان بالمصارف التجارية حيث أن قرار الائتمان يجب أن لا يخرج عن السياسة الائتمانية للمصرف وهي مرتبطة بسياسة الدولة ووجدت أصلاً لتحقيق أهدافها.

٣. تمويل خطة التنمية الاقتصادية القومية، حيث يكون التمويل لغرض محدد ومواكب لسياسة الدولة، وذلك بتوفير الأموال اللازمة لقطاعي الصناعة والزراعة، لما لهذين القطاعين من دور حيوي في توفير احتياجات المجتمع والمواطنين، ورفع معدل نمو الصادرات، والحد من الاستيراد، وذلك بالإضافة إلى تمويل التجار بما يتناسب مع مراكزهم المالية، وبالشكل الذي يمكنهم من تنمية أنشطتهم في سهولة ويسر وتجنب التعرض للاختناقات أو الأزمات المالية.

٤. تمويل التجارة الدولية سواء بالنسبة لاعتمادات الاستيراد أو التصدير، وإصدار خطابات الضمان المحلية والخارجية.

٥. المساهمة في مشروعات أخرى مثل المساهمة في مصارف وشركات تابعة وذات مصلحة مشتركة وشركات إنتاج الدواء، والغذاء والملابس والمساكن والملاحة والسياحة، الخ.

تعريف الائتمان المصرفي:

يمكن تعريف الائتمان المصرفي بأنه الثقة التي يوليها المصرف التجاري لشخص ما حين يضع تحت تصرفه مبلغاً من النقود أو يكفله فيه لفترة محددة يتفق عليها بين الطرفين، ويقوم المقرض في نهايتها بالوفاء بالتزاماته، وذلك لقاء عائد معين يحصل عليه المصرف من المقرض يتمثل في الفوائد والعمولات والمصاريف. والالتزامات: هي كل الالتزامات على الشركة، وتشمل الالتزامات قصيرة الأجل التي تتضمن أوراق دفع، أجور واجبة الدفع، الضرائب المستحقة، والالتزامات طويلة الأجل التي تتضمن قروض بنوك طويلة الأجل، وسندات مرهونة... الخ. وهكذا يكون التسهيل الائتماني عبارة عن إما:

١. مبلغ محدد من المال يتفق عليه ويضعه المصرف تحت تصرف العميل لاستخدامه في غرض محدد ومعلوم للمصرف، وفي الحدود والشرط، وبالضمانات الواردة بتصريح التسهيل الائتماني خلال مدة سريانه وذلك بهدف تنمية نشاط العميل الجاري المتسم بالنجاح، مقابل تعهد والتزام العميل برد هذا المبلغ مع الفوائد والعمولات والمصاريف المستحقة من خلال البرنامج الزمني المقرر للسداد.

٢. تعهد يصدر من المصرف بناء على طلب العميل لصالح طرف آخر (المستفيد) ولأجل غرض معين ومحدد، ولأجل معلوم، كما هو الحال في خطاب الضمان حيث يصبح المصرف بمجرد إصداره لخطاب الضمان متعهداً بأداء قيمته للمستفيد عند أول طلب دون أي معارضة من أي جانب شريطة أن تصل المطالبة للمصرف في موعد غايته تاريخ استحقاق خطاب الضمان.

تعريف السياسة الائتمانية وعناصرها:

تعرف السياسة الائتمانية بأنها مجموعة المبادئ والأسس التي تنظم أسلوب دراسة ومنح التسهيلات الائتمانية، وأنواع الأنشطة الاقتصادية التي يمكن تمويلها، وكيفية تقدير مبالغ التسهيلات المطلوب منحها (الحدود)، وأنواعها، وأجلها الزمنية، وشروطها الرئيسية.

وللوصول إلى قرار ائتماني سليم يجب أن يكون داخل إطار وأهداف السياسة الائتمانية للمصرف، وهي تختلف بعض الشيء من مصرف إلى آخر تبعاً للظروف الخاصة بكل مصرف.

ويلي مرحلة القرار الائتماني مرحلة تالية وهامة تتمثل في متابعة التسهيلات الائتمانية الممنوحة، ولها وسائلها وأساليبها الخاصة للمحافظة على أموال المودعين. وتتمثل أهم عناصر السياسة الائتمانية فيما يلي:

١. القطاعات والأنشطة التي يخدمها المصرف التجاري في مجال منح التسهيلات الائتمانية، حيث يجب أن يتفق التسهيل الائتماني مع طبيعة النشاط النوعي للمصرف (تجاري - صناعي - زراعي - عقاري)، كما يجب أن يتفق مع حجم الموارد المالية للمصرف ومدى تأثيرها في تحديد المجالات التي يمكن للمصرف تمويلها، كما يجب أن يتفق مع متوسط قيمة الموارد المالية المتاحة للمصرف من حيث آجال الودائع وتوزيعها، ومدى انتشار فروع المصرف وبالتالي إمكانية توجيه الائتمان إلى قطاعات وأنشطة مختلفة باختلاف النشاط المتميز للبيئة الكائن بها فرع المصرف.

٢. الأغراض التي تمنح من أجلها التسهيلات الائتمانية، وهي أغراض إنتاجية تتعلق بالعمليات الإنتاجية، مثل تمويل النشاط الجاري (شراء مواد خام أو بضائع بغرض البيع أو دفع أجور ومرتبات أو تغطية المصروفات العمومية والإدارية، الخ)، وتمويل النشاط الاستثماري من حيث إنشاء مشروعات جديدة أو توسعات استثمارية في مشروعات قائمة أو إحلال وتجديدات الطاقة الإنتاجية للمشروعات القائمة، يضاف إلى ذلك الأغراض الاستهلاكية.

آجال التسهيلات الائتمانية وأسلوب سدادها:

يعد أجل التسهيل الائتماني (تاريخ سداده) من أهم عناصر القرار الائتماني، حيث تكون التسهيلات الائتمانية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وحيث يتحدد لها برنامج زمني بهدف أن تحل موارد العميل الذاتية تدريجياً محل التسهيل الائتماني المقدم من المصرف، أو تترك كوعاء دائم لمقابلة احتياجات العملاء واختناقات السيولة لديهم، على أن يودع بها متحصلات نشاطهم بصورة مستمرة بحيث تتميز هذه التسهيلات بالنشاط والحركة، وتكون معدلات هذا النشاط والحركة أحد معايير اتخاذ القرار بتجديدها أو تعديلها بالزيادة أو التخفيض.

الضمانات التي يقدمها العملاء للمصارف مقابل التسهيلات الائتمانية:

لابد أن يقابل التسهيلات الائتمانية التي يصرح بها ضمانات كافية لسداد قيمة التسهيلات بالإضافة إلى ما يستحق عليها من فائدة أو عمولات ومصاريف وذلك طالما أن هذه التسهيلات تتم من ودائع العملاء، أي من مال عام سيقوم المصرف برده إلى أصحابه بالإضافة إلى ما يستحق عليه من فائدة مدفوعة، وحتى التسهيلات الائتمانية بدون ضمان التي تصرح بها المصارف التجارية لبعض عملائها لها ضماناتها التي تتمثل في وسائل العميل المالية، وفي مركزه الاجتماعي والأدبي أو السياسي، ويحرص هؤلاء العملاء على الوفاء بالتزاماتهم تجاه المصرف.

أنواع التسهيلات الائتمانية:

وفي مجال الاستخدام والاستثمار تتفاوت أنواع القروض والسلف من حيث:

١. الضمانات: تتنوع التسهيلات الائتمانية إلى: قروض وسلفيات بدون ضمان شخصي، وقروض وسلفيات بضمانات عينية، وقروض وسلفيات بدون ضمانات.
٢. آجال الاستحقاق: تتنوع التسهيلات الائتمانية إلى: تسهيلات قصيرة وطويلة الأجل، وفي المصارف التجارية تغلب التسهيلات القصيرة والمتوسطة الأجل، بينما تكاد تنعدم لديها التسهيلات طويلة الأجل خشية عدم تمكنها من استرداد

قيمة هذه التسهيلات إذا ما زادت سحوبات المودعين، بالإضافة إلى وجود مصارف ومؤسسات مالية متخصصة في منح التسهيلات الائتمانية طويلة الأجل مثل المصارف الصناعية والعقارية والزراعية.

أهم أنواع التسهيلات الائتمانية بدون ضمان:

١. التسهيلات الائتمانية بدون ضمان: تمنح هذه التسهيلات اعتماداً على المركز المالي للعميل وكفيله (إن وجد) وفقاً لما تسفر عنه الدراسة الائتمانية في هذا الشأن، ونوع التسهيل الائتماني المقدر للعميل، ومع مراعاة أن يكون التمويل لأغراض التشغيل لعمليات تتوافر فيها طبيعة التصفية الذاتية، فالمصرف التجاري قد يمنح عميله الذي يثق فيه قروضاً بدون ضمانات (تسهيلات على المكشوف) معتمداً في ذلك على قوة ومثانة مركزه المالي وسلامة نتائج أعماله، وحسن سمعته.

٢. التسهيلات الائتمانية بضمان: وتمثل الضمانات وسائل تأمين المصرف التجاري ضد خطر عميله، حيث تساعد على استيفاء حقه عندما يتعثر العميل في السداد في موعد الاستحقاق وذلك بالتصرف في الضمان، كما أن وجود الضمان تحت يد المصرف يعطي له الحق في جزء من الذمة المالية للعميل بما يحميه من قسمة الغرماء عند تصفية أموال العملاء، وقد تكون الضمانات عينية أو شخصية، وقد يجمع المصرف التجاري بين النوعين من الضمانات فيطلب من عميله أن يقدم له كفيلاً شخصياً مليناً بالإضافة إلى رهن محله التجاري أو عقاراً يملكه أو أوراق مالية أو بضائع، أو التنازل للمصرف عن بعض مستحقاته لدى الغير، أو غير ذلك من أنواع الضمانات.

وأهم أنواع التسهيلات الائتمانية مقابل ضمانات هي:

- التسهيلات لخصم أو بضمان كمبيالات محلية.
- التسهيلات لخصم أو بضمان كمبيالات خارجية.
- التسهيلات الائتمانية بضمان أوراق مالية (أسهم وسندات).

- التسهيلات الائتمانية بضمان بضائع.
 - التسهيلات الائتمانية لإصدار خطابات الضمان.
 - التسهيلات الائتمانية بضمانات متنوعة مثل القروض بضمان شهادات الاستثمار، والقروض بضمان ودائع لأجل أو الودائع بإخطار أو ودائع التوفير.
- والخصم: كلمة تستخدم عادة لوصف الموقف عندما يتم تداول أسهم أو سندات أو وحدات في صندوق مقفل، بسعر لا يعكس قيمتها بشكل كامل، ويعني ذلك بالنسبة للشركات التعامل بسعر يقل عما هو موضوع في تقاريرها، في حين أنه يعني بالنسبة للصناديق التعامل يقل عن القيمة الكامنة لموجوداتها، كما يعني بالنسبة للسندات التعامل بسعر يقل عن قيمتها لدى تسيلها.

التسهيلات الائتمانية من حيث آجال استحقاقها:

١. القروض والسلف قصيرة الأجل: ولا تزيد آجالها عن سنة وتمثل الجانب الأكبر من قروض المصارف التجارية، وتعد أفضل أنواع التوظيف لديها، وهي تمنح بغرض تمويل الأنشطة الجارية للعملاء.
٢. القروض متوسطة الأجل: وتتراوح آجالها بين سنة وخمس سنوات، وهي تمنح بغرض تمويل الأنشطة الاستثمارية.
٣. القروض طويلة الأجل: وتزيد آجالها عن خمس سنوات، وتمنح بغرض إقامة المشروعات الجديدة أو لتطوير مشروعات قائمة.

الفصل الثامن

البضاعة المتداولة في السوق

تعد الأوراق المالية (Securities) وخاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية، وتمثل الورقة صكاً يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد، أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معاً، فحملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة مثلاً لهم الحق في جزء من العائد الذي يتولد عن عمليات المنشأة، كما أن لهم نصيباً في أصولها، وإن كان ليس من حقهم المطالبة به، لاسيما وأن المنشأة ما تزال مستمرة (Going Concern).

كذلك فإن لحملة السندات نصيباً في الأرباح يتمثل في الفوائد المستحقة، ونصيباً في الأصول يتمثل في الأصول المرهونة مقابل السندات المصدرة، أو في الأصول بصفة عامة، وذلك في حالة الإفلاس أو التصفية.

ويتم احتساب الفوائد المستحقة على السندات كالتالي (القيمة الاسمية للسند \times معدل العائد على السند \times عدد الأيام الفعلية من تاريخ سداد آخر كوبون حتى تاريخ التسوية) / ٣٦٥.

والمقصود بالتسوية عموماً هو نقل الأرصدة (أرصدة الأوراق المالية) من البائع إلى المشتري بالإضافة إلى تسوية الأرصدة المالية للسمسار البائع والسمسار المشتري.

وتتم عملية التسوية في سوق الأوراق المالية حيث تمر عملية التداول بعدة مراحل يستغرق إنهاؤها تبعاً للإجراءات التي حددتها السوق ثلاثة أيام عمل تبدأ بعد يوم التداول (T+3) الذي تمت فيه الصفقة بحيث يستطيع المساهم المشتري أن يحصل على إثبات ملكية الأسهم التي يمتلكها (كشف حساب) من إدارة التسجيل المركزي في السوق بعد تنفيذ الصفقة مباشرة كما يمكنه بيع أسهمه بعد شرائها مباشرة، أما بالنسبة للمساهم البائع فإنه يستلم ثمن الأسهم المباعة من الوسيط بعد ثلاثة أيام عمل (T+3)

اسواق الأوراق المالية

من يوم تنفيذ الصفقة، وتتم عملية التقاص النقدي لدى بنك التسوية المعتمد من قبل السوق خلال نفس الفترة (T+3).

ويمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق، فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم العادية، وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات وما يماثلها، أما الأسهم الممتازة فتعتبر هجيناً Hybrid Securities من الأسهم العادية والسندات، وإن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل ملكية. كذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ الاستحقاق إلى أوراق مالية قصيرة الأجل، وأوراق مالية متوسطة الأجل، ثم أوراق مالية طويلة الأجل.

الأسهم:

تمثل الأسهم ملكية في شركة ما حيث يتكون رأس مال الشركات المساهمة وحصص التوصية في (شركات التوصية بالأسهم) من عدد من الحصص المتساوية، يسمى كل منهما سهماً، ويتم الإشارة إليها أحياناً بمصطلح (حصة) في شركة، وتاريخياً تميل الأسهم إلى الارتفاع في القيمة بمرور الوقت، كما أنها تتمتع بأفاق لتحقيق أداء أفضل من أنواع الاستثمار الأخرى على المدى الطويل، ورغم ذلك فإن الأسهم تكون عرضة لتقلبات سعرية أكبر من الأدوات المالية الأخرى، ويتم تمثيل ملكية الأسهم بصكوك، حيث يوضح كل صك ما يلي:

- القيمة الاسمية للسهم.
- اسم الشركة المصدرة للسهم.
- نوع السهم ورقمه.
- عدد الأسهم بالصك.

السندات:

هي عبارة عن قروض يقدمها المستثمرون إلى المؤسسات والحكومات، حيث يقوم المستثمر (المقرض) بالحصول على سعر فائدة محددة نظير إقراض أمواله لفكرة ما، وفي المقابل تحصل الحكومة أو الشركة (المقرض) على الأموال التي تحتاجها.

كما يحصل المستثمر أيضاً على مبلغ استثماره الأصلي -المبلغ الأساسي أو سعر إصدار السندات- الذي يستحق في نهاية أجل محدد، ويمكن إصدار السندات لفترات تصل إلى ثلاثين عاماً، ويتم تصنيفها حسب جودتها أو احتمالات تسديد قيمتها. وبشكل أوضح إن السندات التي تصدرها منشآت الأعمال تعد بمثابة عقد أو اتفاق (Indenture) بين المنشأة (المقرض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً إلى الطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة.

وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض مثل: رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد (Mortgage Bonds or Secured Bonds)، أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقرض مثل: حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

ونظراً لأن المستثمر الفرد عادة ما يكون واحداً من آلاف المستثمرين الذين أقبلوا على شراء تلك السندات، وأن مشترياته قد لا تمثل سوى جزء ضئيل من القيمة الكلية للإصدار، فإنه لا يستطيع عملياً متابعة استيفاء المنشأة للشروط التي تضمنها العقد، لذا تنص التشريعات على دخول طرف ثالث قد يكون مصرفاً تجارياً، يعمل بمثابة وكيل أو حارس أو أمين.

إن الأسواق المالية المتعاملة بتداول الأوراق المالية أو الأسهم على مختلف أنواعها تخضع لمنظومة من التشريعات المالية والرقابية والتنظيمية عوضاً عن خضوعها للقواعد والأحكام العامة في التشريعات التجارية.

وتتباين الأدوات التشريعية العربية في هذا الحقل بشكل كبير، فبعض الدول كالأردن تنظم هذا القطاع من خلال قانون الأوراق المالية المتضمن إنشاء وتنظيم عمل هيئة الأوراق المالية وشركات الوساطة والخدمات المالية بأنواعها إضافة إلى قواعد الإفصاح والترخيص والمراقبة، وتغطي قواعده مختلف أنواع الأوراق المالية والأسهم، ويمثل القانون الأداة التشريعية لإنشاء وإدارة سوق الأوراق المالية (بورصة عمان).

وتمتد قواعده لتنظيم صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار في الأنشطة المالية وصناديق ضمان التسوية والمخالفات والعقوبات وأحكام دعاوى المسؤولية المدنية والجزائية المتصلة بنشاط السوق المالي.

أما في دول أخرى - كدول الخليج مثلاً - فإن التشريعات القائمة تنظم إنشاء الأسواق المالية وتتخذ صفة الأنظمة الأساسية أو اللوائح المنظمة في سوق البورصة، في حين تختص تشريعات أخرى بالأوراق المالية أو بالأسهم والاستثمار أو بالإفصاح أو غيرها، بحيث يحكم تداول الأوراق المالية وصناديق الاستثمار حزمة من التشريعات في البلد الواحد.

الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية:

للأسواق المالية دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية إذ تساهم في تحقيق الأهداف الاقتصادية الهامة التي ينشدها المجتمع، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:

١. زيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني: حيث تعمل سوق الأوراق المالية على تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي، حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري بشكل عام، وخاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون في العادة القيام بمشاريع استثمارية مستقلة بأموالهم، لعدد من الأسباب منها ما يتعلق بصغر حجم هذه المدخرات فضلاً عن عدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة والمجدية، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، وذلك ينعكس في تكوين أو زيادة رؤوس الأموال للشركات والمؤسسات الاستثمارية وبالتالي زيادة معدل نمو الاستثمار وزيادة معدلات التشغيل وزيادة معدل النمو الاقتصادي، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات

نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقاً لاتجاهات الأسعار.

٢. تقوم سوق الأوراق المالية بنقل الموارد المالية من الفئات التي لديها فائض (المدخرين، أو المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز أو التي تحتاج هذه الأموال (المستثمرين، أو المقترضين) لإقامة مشاريعها الاستثمارية الأمر الذي ينعكس في زيادة التشغيل وتحسن مستوى المعيشة في المجتمع، فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخلاً أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقرضين بل لكل فئات المجتمع.

٣. المساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد حيث أن سوق الأوراق المالية تقوم بتوفير الأموال التي تحتاجها الحكومة لإقامة مشاريعها الاستثمارية وبالأخص مشاريع البنية التحتية حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، عن طريق طرح الحكومة أوراق مالية (سندات الدين العام، والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الآجال المختلفة وذلك عن طريق إصدار السندات) في هذه الأسواق مما يمكنها من رفع كفاءتها في تنفيذ سياساتها المالية والنقدية المقررة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى، ومن ناحية أخرى تعد هذه الأدوات (أذون الخزنة، سندات الخزنة) وسيلة رئيسية لتمويل العجز المالي من جهة ولإدارة السيولة النقدية من جهة أخرى، ومن ناحية تتيح السوق للمستثمر إمكانية تسهيل أصوله المالية أو جزء منها بسهولة ويسر وبأسعار مناسبة وبأقل تكلفة ممكنة.

٤. تمثل سوق الأوراق المالية سلطة رقابية بصورة غير مباشرة على كفاءة الشركات والمشروعات التي يجري تداول أوراقها المالية في السوق وبالتالي فان سوق الأوراق المالية أداة لتقويم الشركات والمشروعات الاستثمارية.
٥. المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي: حيث إن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.
٦. توفر سوق الأوراق المالية مجموعة من الأدوات المالية التي تهئ للمستثمر فرصاً أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار مما يجنب المدخرين مشقة البحث عن وجوه الاستثمار التي تناسبهم، كما تساهم سوق الأوراق المالية في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها فيما يلي:

 - كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.
 - كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.
 - عدالة السوق: بمعنى أن تنتج السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.
 - الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعتمد عليها بعض الأطراف.
 - ٧. الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني حيث يساعد سوق الأوراق المالية على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلاً من الاستهلاك.

٨. تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة، حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايعة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقاً لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية في تقريرها السنوي، وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية، ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبائع (أعلى سعر طلب Highest Bid) وللمشتري (أدنى سعر عرض Lowest Offer).

٩. الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية حيث تعمل سوق الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية العالمية وجذب الاستثمارات الأجنبية وتوطيد التكنولوجيا.

١٠. توفر البورصة مؤشراً يومياً عن ظروف الاستثمار واتجاهاته، وهو مؤشر يعكس قوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه، كما أنه يعكس مستوى الأداء للقطاعات الاقتصادية وكذلك الأداء المالي للشركات الاستثمارية (مؤسسات مالية تحصل على الأموال من عدد كبير من المستثمرين من خلال بيع الأسهم الخاصة بهم، وتقوم باستثمار أموالهم في أسهم الشركات باحتراف وهي شركات استثمار ذات نهاية مفتوحة أو ذات نهاية مغلقة).

١١. إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملاً في تحسين مركزها.

دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي:

تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال (مدخرات) إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمته المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات.

هذا وتعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات، وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتلور ضرورتها في المجتمعات التي تتسم بحرية الاقتصاد والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة والمبادأة الفردية والجماعية.

وتستند الأسواق المالية أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به، فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت عينه تتأثر به، مما يحدث بالتالي آثاراً جديدة.

كما تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المنعياً في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأسمال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية.

بالإضافة إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات.

فضلاً عن ذلك توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولاسيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب.

كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات، وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:

- توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة.
- رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.
- المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي.
- تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.

مواصفات السوق الجيد:

لكي يطلق على سوق الأوراق المالية جيداً، ينبغي أن تتوافر فيه بعض السمات والمواصفات منها:

١. توافر المعلومات والبيانات: أي أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها (Timely) وبدقة تامة (Accurate).

٢. توفر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (تسمى أيضاً Marketability أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق)، وبسعر محدد ومعروف Known Prices، أي عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية.

العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري (سعر السوق الجاري: هو آخر سعر تم عليه التداول بالبورصة على ورقة مالية ما).

٣. انخفاض كلفة التعاملات: كلما كانت الكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر

كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة (Percentage of Value of Trade)، وتسمى الكفاءة الداخلية.

٤. يفضل المشاركون في السوق أن تتعدل الأسعار بسرعة وفقاً للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول.

الفصل التاسع

آلية عمل البورصة

على كل من يرغب باستثمار أمواله في البورصة أن يقوم بإحدى العمليتين التاليتين:

إما أن يفتح - مباشرة - حساباً في إحدى الشركات المسجلة في البورصة، وهذا يتطلب فقط تقديم ما يثبت حالته المدنية (الهوية الشخصية) وتوقيعه وتقديم أو دفع المبالغ الضرورية.

أو أن يمرّ إلى البورصة عن طريق المصرف الذي يتعامل معه، وذلك بفتح حساب ملحق بحسابه العادي، وبطبيعة الحال سيستخدم هذا المصرف - بشكل إلزامي - خدمات إحدى الشركات المسجلة في البورصة.

في الواقع يتم نقل الأوامر من وإلى البورصة بكل بساطة وسهولة إذا كان بهدف شراء الأسهم والسندات أو بهدف بيعها بسعر معين أو (بأفضل سعر) أو (بسعر السوق) منذ تعميم التسجيل المستمر للأسعار عن طريق الكمبيوتر (الحاسوب)، وعن طريق الهاتف قبل أو أثناء العمل (الدوام) في البورصة، وهذا لا يتطلب إلا تأكيداً مكتوباً مؤرخاً وموقعاً من قبل الشخص المعني (الزبون)، وفي الحقيقة تتطلب هذه الآلية القديمة المستخدمة منذ عدة قرون - على الرغم من بساطتها - توفر هيكل أو بنية تحتية متينة وقوية.

قواعد وإجراءات التعامل في السوق:

تمثل قواعد وإجراءات التعامل في السوق الأساس الذي يحكم تصرفات المتعاملين، لذلك، فإن دقة صياغتها وسهولة فهمها هما مطلبان أساسيان لتيسير الاتصال بين الأطراف المعنية، وتمهيد السبيل لإبرام صفقات ناجحة، كما تساهم القواعد والإجراءات السليمة في رفع كفاءة السوق.

وتأخذ الأوامر أحد صورتين (حجم الأوامر):

- أوامر بكميات غير كسرية (Round Lots) (مضاعف ١٠٠ سهم).
- أوامر بكميات كسرية (Odd Lots) (أقل من ١٠٠ سهم).
- وعادةً ما تكون تكلفة السهم (نصيب السهم من العمولة) داخل الكمية الكسرية أعلى من مثله داخل الكمية غير الكسرية.

أنواع الأوامر التي يصدرها العملاء:

قبل قيام السمسار بتنفيذ عمليات البيع أو الشراء ينبغي أن يتسلم تعليمات أو أوامر محددة من العميل، وتقسم أوامر العملاء إلى أربع مجموعات رئيسية:

الأوامر المحددة (Limit Order): تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه حيث يضع العميل سعراً معيناً لتنفيذ الصفقة، عيوبه: سعر السوق قد لا يصل إلى السعر المحدد وبالتالي لا تنفذ الصفقة، حتى وإن كان سعر السوق مساوياً للسعر المحدد فإن قاعدة الوارد أولاً ينفذ أولاً (First-Come First-Served) قد يعني عدم إمكانية تنفيذ الأمر بالسعر المعلن إذا كان ترتيبه متأخراً، وفي هذا الصدد يوجد بديلين من الأوامر:

- أوامر السوق (Market Order): من أكثر الأوامر شيوعاً، وبمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة وبأفضل سعر يجرى على أساسه التعامل في السوق وقت استلام الأمر.
 - الأوامر المحددة لسعر التنفيذ (Price Limit Orders): ونظراً لأن الأمر لا يتضمن سعراً معيناً فإن الصفقة عادةً ما تنفذ في دقائق معدودة.
- مزاياه: السرعة وضمان التنفيذ.

عيوبه: عدم معرفة العميل بالسعر إلا عند إخطاره به، ولكن في الأسواق ذات الكفاءة العالية (بورصة نيويورك مثلاً) لا تكون لتلك العيوب وزن كبير، على أساس أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادةً ما تكون محدودة.

الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت: تلك الأوامر التي يكون فيها الزمن هو الفاصل في تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، وتتراوح مدة الأمر بين يوم، أو أسبوع، أو شهر أو قد يكون الأمر مفتوحاً (أي لا يوجد تاريخ محدد للتنفيذ).

الأوامر المحددة لوقت التنفيذ (Time Limit Order):

- الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة: تحديد سعر معين للتنفيذ غير أنه يشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة.
- الأمر المفتوح في حدود سعر معين: لا يحدد فترة معينة للتنفيذ غير أنه يشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه، ويقوم السمسار باغتنام الفرصة وذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة الشراء، أو أعلى منه في حالة البيع، وعادة ما يضع المستثمر حداً أقصى للفترة الزمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر، مزاياه: يعرف المستثمر مقدماً وإلى حد كبير السعر الذي سيحصل عليه في البيع أو الشراء.
- أوامر الإيقاف (Stop Orders): لا تنفذ هذه الأوامر إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعدها، ويوجد نوعين من أوامر الإيقاف:
- أوامر تتعلق بالبيع (Stop Loss Orders): يصبح لازماً على السمسار أن ينفذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه.
- أوامر تتعلق بالشراء (Stop-Buy Order): يقضي بأن يقوم السمسار بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعدها، فلو أن التوقعات تشير إلى مستقبل مبشر بشأن أسهم شركة ما بخلاف توقعات المستثمر، حينئذ يمكن إصدار أمر إيقاف.

كيفية التعامل في البورصة:

عند التفكير بشراء مجموعة من الأسهم في البورصة، فإن ذلك يكون من خلال وسيط يطلق عليه (السمسار) أو (شركات السمسرة)، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء تداول في البورصة سواء بيعاً أو شراءً.

ولا يجوز طبقاً للنظم المعمول بها دولياً أن يقوم العميل بإجراء التداول بصفته الشخصية، بل عليه الرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة (فيما عدا الأسهم فهي لحاملها، لأن طبيعتها تقتضي أن مستند الملكية هو الحيازة). ويقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له بذلك رسمياً من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، ويقوم السمسار بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها، ولكن السؤال هو: كيف نعرف أن هذه الأسهم جيدة، خصوصاً إذا كانت هذه الأسهم حديثة التداول في البورصة؟

والإجابة عن هذا السؤال تكون عن طريق دراسة خصائص الأوراق المالية من خلال فحص خصائص الشركات المصدرة لها، وكل شركة تصدر ما يسمى قوائم مالية (ميزانيات)، وكل شركة مرخص لها بالعمل في السوق يجب أن تتطابق معايير وأنظمة محاسبية تساعد وتنظم عملية إصدار القوائم المالية لها.

وينظم علم المحاسبة المالية استعراض الموقف المالي للشركة فيما يعرف بالقوائم المالية التي يتبين من خلالها إجمالي أصول الشركة واستثماراتها، ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين (لحظة معينة) فيما يعرف باسم الميزانية أو المركز المالي للشركة في تاريخ معين، فالميزانية هي قائمة المركز المالي في نهاية الفترة، توضح طبيعة وقيمة الأصول والخصوم ورأس مال الشركة.

كما يتم بيان نتائج أعمال الشركة خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل خلال مدة من كذا إلى كذا، يتم فيها استعراض نتائج الأعمال عن الفترة السابقة التي توضح الإيرادات والمصاريف والأرباح والخسائر ومصادر الإيرادات والتكلفة للوصول إلى صافي الربح أو رقم الأعمال النهائي، ومن القوائم المالية أيضاً قوائم مصادر الأموال التي تم الحصول عليها خلال الفترة الزمنية.

وكذلك التقرير السنوي وهو تقرير عن عمليات الشركة عن السنة المنتهية، ويمثل التقرير وثيقة مفيدة جداً لحملة الأسهم، تتيح لهم متابعة أداء الشركة وبالتالي استثماراتهم فيها، ويتضمن التقرير السنوي عادة:

- قسم يوضح فلسفة الشركة أو كيفية قيامها بأعمالها، ويحدد هذا القسم ما تعتبره الشركة رسالتها الحضارية التي تميزها عن الشركات المشابهة أو المنافسة لها.
- البيانات المالية: وتشمل حسابات الأرباح والخسائر ونتائج عمليات العام والميزانية العمومية، وتظهر الميزانية العمومية، موجودات ومطلوبات الشركة في نهاية ذلك العام المالي بالمقارنة مع العام المالي السابق.
- تقارير مفصلة عن كل قطاع من عمليات الشركة، وقد تلقي هذه التقارير الضوء على أي حلقة ضعيفة في بنيتها الإدارية.
- تقرير للمدققين يؤكد فيه أن الأرقام والبيانات الواردة ضمن التقرير السنوي، خضعت للتدقيق من قبل مدققين خارجيين، وما إذا كانت تعكس صورة صحيحة وعادلة للأوضاع المالية للشركة.

وتفيد القوائم المالية في إجراء ما يعرف باسم التحليل المالي للشركة (التحليل الأساسي) للوصول إلى استقراء ومعرفة حقيقة الموقف المالي من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس من خلال تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة... الخ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، ويتضمن التحليل الأساسي أيضاً أخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثل إجمالي الناتج المحلي، وأسعار الفائدة، ومعدلات البطالة والمدخرات لكي يتم في النهاية تقييم قرار الاستثمار في أسهم أو سندات الشركة.

ويمكن أيضاً أن يتم معرفة الأسهم التي لها أكثر من سنة في المعاملات من حيث جودتها، من خلال التحليل الفني لتلك الأسهم الذي يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات إحصائية أخرى، ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الأسهم من خلال الصعود والهبوط.

كيفية معرفة أن تلك الأسهم انتقلت إلى ملكية المستثمر:

قبل أي شيء يجب أن يصدر المستثمر أمراً بشراء الأسهم التي يريدتها بمطلق حريته، وهذا الأمر يتولى تنفيذه شركة السمسرة التي وافق المستثمر على التعامل

اسواق الأوراق المالية

معها، وهنا تقوم الشركة بتكليف السمسار الذي ينوب عنها داخل البورصة (بدخل المقصورة) بإتمام عملية الشراء هذه، ويسمى الشراء أو البيع في هذه الحالة شراء داخل المقصورة.

أما التداول خارج المقصورة فيمكن أن يتم على تداول الأوراق المالية غير المقيدة، ويمكن أن تنفذ شركات السمسرة أو غيرها ممن يعمل في سوق التداول غير الرسمية في البورصة، وبعد أن يشتري المستثمر تلك الأسهم يجب أن تقيد في الحفظ المركزي الذي يثبت ملكيته لهذه الأسهم.

الفصل العاشر

بُنية السوق المالية

تعمل السوق المالية تحت رقابة إدارة الخزينة التابعة لوزارة الاقتصاد أو المالية وتقوم هذه الأخيرة عادة بمنح موافقتها على الإصدارات الخاصة بالأسهم والسندات (في الحقيقة يملك حامل السهم جزءاً من الشركة ويخضع - بالطبع - إلى خطر الخسارة وكذلك إلى إمكانية الربح، أما حامل السند فعلى العكس، يقدم الأموال للشركة وله الحق في الحصول على فائدة معينة محددة في العقد الكامل لفترة السند، وكذلك استرداد كامل المبلغ في نهاية الفترة).

وتنظم الجداول الزمنية لها وتنتشر المعلومات في نشرة خاصة بالإعلانات الرسمية، كما تراقب السلطات المعنية بهذه السوق مجلس بورصات القيم، وتتتقى الأعضاء الرئيسيين للجنة العمليات في البورصة.

آليات إصدار الأسهم: يتم عرض وتقديم أسهم الشركات المسجلة في البورصة الرسمية لعامة الناس، إما في لحظة دخولها إلى البورصة أو بمناسبة زيادة رأس مال الشركة.

ويحصل تسجيل أسهم الشركات في السجلات الرسمية - عادة - بناءً على طلب الشركة المعنية وبعد موافقة الإدارة المختصة بهذه الشؤون في البورصة، التي تمنح تأشيرة الدخول للملف المعدّ من قبل الشركة، والذي يتضمن عقد وثبوتيات التأسيس وتركيبية مجلس الإدارة وقائمة بأسماء المساهمين ووصف أنشطة وفعاليات الشركة وكذلك المعلومات الضرورية عن الفروع التابعة لها وحساباتها المصرفية والمالية، وأخيراً مبررات سعر البدء أو الدخول.

تُقدّم الإدارة المسؤولة عن رفض أو قبول طلب الشركة عدداً من الشروط، منها على سبيل المثال لا الحصر: (على الشركة المتقدمة بطلبها أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنوات (أو المواسم) الثلاث الفائتة، وأن تقدم عرضاً لوضعها المالي بدقة، وأن تضع لعامة الناس ٢٥% من الأسهم على الأقل).

يبدو - في العادة - إن السعر الأولي بشكل عام هو أكبر من سعر العرض، وذلك بسبب الإعجاب الكبير للمستثمرين الأوليين لمثل هذه الشركة الجديدة.. ولكن يشهد العديد منها فيما بعد تطورات وتحولات في أسعار أسهمها نحو الانخفاض (والأمثلة كثيرة ومتعددة في البورصات العالمية كافة) إذ غالباً ما يكون التقدير الأولي متفائلاً بشكل مبالغ به وبالتالي يحصل الانخفاض.. الخ .

ويوجد عادة إلى جانب السوق الرسمية في المناطق الأخرى غير العاصمة سوق أخرى (خارج التسجيل الرسمي)، تمكن الشركات الأخرى من رؤية وتحديد أسعار أسهمها دون أن تحقق الشروط المفروضة من إدارة البورصة الرسمية، وفي الواقع عرفت هذه السوق الثانية (غير الرسمية) في كثير من البلدان نجاحاً كبيراً منذ بداية الثمانينات - خاصة للشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم - عندما كان يرغب عدد قليل من المساهمين ببيع أسهمهم، أو عندما كانت ترغب الشركة بفتح فرع جديد إضافي، فعلى سبيل المثال، تضم مثل هذه السوق الثانية في فرنسا أسماء شهيرة من الشركات وبقدرات رأسمالية كبيرة نذكر منها (مانوكيان - بنتي - بانور - كونفوراما للتوزيع - المحطة التلفزيونية الأولى TF1).

وتتطلب عملية رفع أو زيادة رأس مال شركة ما مسجلة في البورصة رسمياً موافقة الإدارة المعنية بهذا الموضوع، التي تعطي موافقتها على الملف الذي يتضمن تفاصيل وهدف العملية، وتشير الشركة المعنية بالأمر إلى المبلغ المطلوب تحصيله من الناس وإلى عدد الأسهم الجديدة المطروحة، وبالنسبة تشير أيضاً إلى سعر الإصدار للسهم، ويتحدد هذا الأخير عادة بأقل من السعر الجاري في البورصة بهدف جذب المكنّنين، إلا أنه لا يمكن أن يكون أدنى من القيمة الاسمية للسهم.

وفي الحقيقة، يتمتع حاملو الأسهم القديمة بميزة الأحقية في الاكتتاب على الأسهم الجديدة (وحق الاكتتاب: في حالة قيام الشركة بزيادة رأس المال وطرح أسهم جديدة تعطي الشركة الحق لحاملي الأسهم الحاليين شراء أسهم الزيادة أولاً قبل أن يتم طرحها لباقي المستثمرين).

ويتم البيع لحاملي الأسهم حسب نسبة ملكية كل مساهم وبسعر عادة أقل من سعر السوق، وفي حالة عدم قيام قدامى المساهمين بالاشتراك في الاكتتاب وتغطيته تقوم الشركة ببيع الأسهم لأي مستثمر آخر، ويتوجب على المكتتبين الجدد شراء هذه الحقوق ليتمكنوا من المساهمة في الإصدار، وفي البلدان (الانغلو ساكسونية) يمكن أن يتم الاكتتاب على جزء من الكم المطروح، وحتى يمكن إلغاء العملية بالكامل، فيما لو لم يتوفر مكتتبون لهذه الأسهم.

أما في فرنسا، فالنظام أكثر قسوة أو شدة بسبب الدور الهام الذي تلعبه المصارف في مثل هذا الموضوع، إذ تقوم تلك الأخيرة بفترة (دراسة وتمحيص المشاريع المتقدمة لهذه الزيادة في رأس مالها) وبعد ذلك تقوم بدعم وتأييد تلك التي تعتقد بنجاحها شبه المؤكد.

وفي أغلب الأحيان، تضمن المصارف نجاح العملية وتحفظ في محفظتها الاستثمارية بالأسهم التي لم يُكتتب عليها، مما يبرر - من وجهة نظرها - العمولة المرتفعة التي تطلبها، والتي تتراوح بين ٢% و ٥% من رؤوس الأموال المكتتب عليها بحسب الحالة، فعلى سبيل المثال: حصلت المصارف الفرنسية على عمولة بلغت ٢٠ مليون فرنك فرنسي عام ١٩٨٦م نتيجة زيادة رأس مال شركة (فاليو) بمبلغ ٧٠٠ مليون فرنك مكتتب عليها، بدلاً من أن يذهب هذا المبلغ لخدمة الحاجات المالية للشركة.

والعمولة: هي رسم البيع المبدئي الذي يضاف إلى سعر وحدات الصندوق أو يخصم من قيمة الاستثمار، وتسمى: الصناديق التي لا تفرض رسم بيع مبدئي.

ومن جهة أخرى، صدرت قوانين متعددة في أغلب دول العالم تفيد بتقديم تسهيلات وإعفاءات ضريبية للشركات التي ترغب بزيادة رأس مالها كقانون (جاك دولر) الصادر عام ١٩٨٢م، وفي الواقع منحت مثل هذه القوانين الشركات المعنية من إمكانية

التنزيل من أرباحها الخاضعة للضريبة، الفوائد الزائدة لحاملي الأسهم الجديدة، إلا أنه اعتباراً من عام ١٩٨٦م تطورت عملية الإصدارات الدولية للأسهم، بحيث بدأ يتم جزء من التوظيف (أو بالكامل) خارج البلد الأصلي للإصدار، وهناك العديد من الأمثلة نذكر منها الشركات التالية: (لافارج - رون بولانك - تومسون - لوريال - بيجو - ميشلان..)، الخ، إذ إنها (أي هذه الشركات) استخدمت الوسطاء الانغلو ساكسونيين والسويسريين والألمان واليابانيين.

آليات إصدار السندات: يتم - في العادة - توظيف الأموال في شراء السندات عن طريق دعوة الادخار الخاص لشراء ما نسبته ٢٠% على الأغلب، والمؤسسات أو الشركات الكبرى لباقي النسبة، أي حوالي ٨٠% .. وعلى الأغلب، تقوم مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد والإيداعات بتوظيف أموالها في شراء مثل هذه السندات، وفي الحقيقة يُعتبر موضوع تقدير سعر السند بشكل يومي، وحتى بيعه وشراؤه، عبارة عن ميزة كبيرة للمدخر الفردي وكذلك للمؤسسة أو للشركة التي بحاجة كبيرة لمعرفة وضعها المالي بشكل يومي.

وأما فيما يتعلق بتوظيف أو باستثمار الأموال في الخارج (أي في البورصات الدولية) فلفرنسا تجربة خاصة بها منذ عام ١٩٨٥م عندما أصدرت قانوناً تحصر فيه مثل هذه العمليات بنقابة أو تجمع المصارف التي تقوم بمثل هذه التوظيفات وتحاول ضمان نهاية ونجاح مثل هذه التوظيفات.

الجهة المصدرة للسند:

- الدولة.
- منشآت القطاع العام.
- المصارف.
- المنشآت الخاصة.
- تجمعات أخرى.

وبحسب التجربة الفرنسية، فالنقابة المصرفية للتوظيف تضم:

المصارف المُكلّفة بتحديد (مع الجهة المصدرة للسند) خصائص القرض، وبضمان توظيفه (بيعه وشراؤه) لدى المكتتبين.

وسطاء آخرون: يساهم عملاء الصرف ومحاسبو الخزينة.. الخ، بتوظيف القرض لدى المكتتبين.

مكتتبون أفراد: يكتتب الأفراد بالمتوسط على ٢٠% من قيمة السندات.

مكتتبون مؤسسات: تكتتب المؤسسات بالمتوسط على ٨٠% من قيمة السندات.

وتجدر الإشارة إلى العمولة التي يحصل عليها الوسطاء من جراء هذه العملية، والتي تتراوح بين ١% و ٣% بحسب نوعية الجهة المصدرة للسند وكذلك لأسباب أخرى تتعلق بصفات السند نفسه.

وبالطبع يختلف موضوع تحقيق مثل هذه السندات من بلد إلى آخر من حيث تفاصيل الإصدار وتقدير القيمة وإيصاله إلى المكتتب الأخير، إلا أنه في أغلب الدول توجد منظمات تتدخل من أجل مراقبة مثل هذه العمليات بهدف السهر على صحة وقانونية الإصدار وبالتالي ضمان الحد الأدنى لحقوق المكتتبين النهائيين وخصوصاً الأفراد.

الأشكال أو النماذج المختلفة للسندات: وفي الحقيقة تمتلك السندات - علاوة على حق حاملها بالحصول على فائدة معينة وعلى إعادة تحصيل كامل المبلغ أو رأس المال في نهاية الفترة المحددة - خصائص متعددة أخرى منها:

تقدم السندات التقليدية فائدة قريبة من تلك الموجودة في سوق البورصة، حيث يتم تبادل السندات القديمة، وفي الواقع يقاس الفارق البسيط بين هذه الفوائد النوعية ومدى ملائمتها للمدين بحسب انتمائه إلى القطاع العام أو القطاع الخاص.

تهدف السندات المرتبطة بالمستوى العام للأسعار بالأصل، لحماية المدخر من التضخم، ويمكن لعملية الربط هذه أن تكون مع الفائدة أو مع رأس المال أو الاثنين معاً في آن واحد.

وتشير التجارب السابقة إلى أن هذا النوع من الإصدارات قد كان لصالح المقرض، وعلى العكس تماماً لم يكن لصالح المقرض، وهذا بسبب اختفائه منذ عام ١٩٧٧م.

أما السندات ذات الفائدة المتغيرة، فهي تصدر مع فائدة سنوية أو فصلية تبعاً للمعدل المتوسط لإصدارات السندات أو لمعدل الفائدة الوسطي في السوق النقدية، وتضمن هذه السندات غالباً حداً أدنى من الفائدة، ويمكن أن تقدم في بعض الأحيان جوائز أو (مكافآت) بالنسبة للمعدلات المعمول بها في السوق.

ولقد تطور هذا النوع من السندات اعتباراً من عام ١٩٧٦م وبشكل أكبر اعتباراً من عام ١٩٨١م عندما ازدادت حدة ارتفاع معدلات الفائدة العالمية والفرنسية أيضاً حيث ازدادت خشية المكتتبين من حصول انخفاض مستمر في قيمة دخلهم وخاصة رؤوس أموالهم.

ولقد حقق هذا النوع من السندات انتصاراً عظيماً في فرنسا، وبالتحديد في عام ١٩٨٢م، عندما قررت السلطات العامة استعمال هذا النوع من السندات الصادرة عن الصندوق الوطني للمصارف والصندوق الوطني للصناعة الذين تأسسا بهذه المناسبة من أجل مكافأة وتخفيض الضرر اللاحق بالمكتتبين على المنشآت والمصارف المؤمنة. وتسمح السندات المغطاة أو القابلة للتبادل بأسهم بأن يتحول المكتتب على السند إلى مكتب على أسهم - بحسب رغبته - في الحال أو بعد فترة معينة بحسب الحالة. وتقوم مصلحة أو فائدة المكتتب على هذا النوع بتأمين أو بضمان التوظيف الذي قام به مع امتلاك إمكانية المساهمة والاستفادة من حصول ازدهار مالي محتمل في البورصة للمنشأة المعنية.

ومن أجل إكمال هذه القائمة الطويلة، يتوجب علينا ذكر:

السندات التي تخول أصحابها أو حاملها المساهمة بنشاطات المنشآت التي تصدرها، وهي غالباً منشآت القطاع العام التي بدأت بإصدارها منذ عام ١٩٨٣م في فرنسا والتي تقدم مردوداً تابعاً لجزء من الفائدة ومردوداً آخر متغيراً تابعاً للنتائج الاقتصادية أو المالية (قد تصل إلى نسبة ٤٠% من الإجمالي).

وفي هذا السياق لابدّ من أن نذكر القانون الذي صدر في ١١ تموز (يوليو) من عام ١٩٨٥م، وبدأ العمل به في شباط من عام ١٩٨٦م، والمتعلق بما يُدعى بـ (سوق الأدوات المالية على المدى الطويل) والذي يسمح للمستثمرين بحماية أنفسهم ضد المخاطر التي تحيط بالأسعار أو المعدلات، عن طريق هذه السوق على المدى الطويل كبقية الأسواق المالية الكبيرة الأخرى.

وتضمنت هذه السوق مؤسستين كبيرتين:

مجلس السوق على المدى الطويل: الذي يجمع المصارف والشركات المسجلة في البورصة، ويراقب السوق طبعاً.

غرفة الأدوات المالية في باريس: التي تسجل العمليات وتثبت قواعد التسجيل وتكفل مراقبة الأحوال والأوضاع، وتدعو لإيداعات الضمان أو الكفالة والهامش، وفي الواقع سجلت السوق المفتوحة للمصارف هذه - والتي كسرت احتكار عملاء المصرف - نجاحاً كبيراً ضد تأسيسها، إذ حققت حجم فعالية مرتفعاً جداً وصل إلى ١٥ مليون عقد في عام ١٩٨٨م مما أعطاهما المرتبة الثالثة عالمياً بعد شيكاغو وطوكيو، وسمحت هذه السوق بتخفيض حدة المواجهة بين المضاربين وزيادة المعدلات وكذلك عدد المؤسسات المالية الراغبة بتغطية أوضاعها وحماية ذاتها .. الخ.

كما يجدر بنا طالما نتحدث عن التجربة الفرنسية المفيدة جداً في هذا المضمار، والتي يمكن لبلدان العالم الثالث النامي أن تستفيد منها نظراً لتدخل الدول بما يكفل حماية المساهمين في البورصة في كثير من الأحيان، أن نذكر التغيير القانوني الذي حصل في ١٨ حزيران وطُبق في أيلول من عام ١٩٨٧م والذي نتج عنه خلق سوق للاختيارات قابلة للتفاوض والمساومة، تسمح للمستثمرين بحماية محافظهم الاستثمارية ضد مخاطر تغير الأسعار.

وأخيراً، لا بد لنا من أن نذكر أنه فقط في عام ١٩٨٨م - وبالتحديد في نهايته - قد بدأ العمل بمؤشر (المراكز التنافسية) وكذلك بخيارات البيع والشراء على هذا المؤشر .. وهذا يعني بأنه توجد أداة إضافية لتغطية المحافظ الاستثمارية المؤسساتية.

أنواع الأسهم:

يوجد العديد من أنواع الأسهم في البورصة، مثل (الأسهم العادية، والمجانية، والممتازة، وأسهم الخزينة، والمقيدة، وغير المقيدة)، ويمكن التمييز بين كل هذه الأنواع في البورصة كما يلي:

الأسهم العادية:

هي صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحاً، وقرر مجلس إدارة الشركة توزيع جزء منها أو كلها، وفي حالة تصفية الشركة يتم صرف مستحقات حملة الأسهم العادية بعد صرف مستحقات حملة السندات وحملة الأسهم الممتازة.

الأسهم المجانية:

هي توزيعات تقوم بها الشركة تقضي بحصول حامل السهم على نصيبه من التوزيعات في صورة أسهم عادية ويكون النوزيع على المساهمين بنسبة امتلاكهم للأسهم العادية، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأس مال الشركة، والمتولدة عن احتجاز أجزاء من أرباح الشركة، وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

الأسهم الممتازة:

وهي فئة من الأسهم التي تمنح لمالكها حقوقاً إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أن مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية، وبعد حملة السندات.

أسهم الخزينة:

هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق عملية شراء من خلال بورصة الأوراق المالية، وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.

وحق التصويت: هو الحق الممنوح لحامل السهم العادي في التصويت على سياسات وقرارات الشركة في اجتماع الجمعية العامة التي تعقد سنوياً، ويرتبط عدد الأسهم التي يملكها المستثمر بقدرته على التأثير في قرارات الشركة، فكلما زادت نسبة ملكية المستثمر في أسهم الشركة كلما أزداد حقه في التصويت على قرارات الشركة.

الأسهم المقيدة:

القيد عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم في البورصات سواء المحلية أو العالمية، وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوي الحقوق حقوقهم من عملية القيد هذه. والأسهم المقيدة تعني أسهم الشركة المقيدة في البورصة، وجميع البورصات العالمية لديها قواعد وشروط.

الأسهم غير المقيدة:

هي الأسهم التي لم تتقدم بطلب قيدها بالبورصة أو لا تستوفى معايير وشروط القيد بالبورصة فهي أسهم غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية.

الأسهم المميزة Blue Chips:

هي أسهم الشركات ذات الجودة والمصداقية والقدرة على تحقيق نتائج جيدة في معظم الأوقات.

كوبون السهم:

وهو الذي يمثل العائد على السهم، وهذا يعد بمثابة الربح الذي جناه السهم من استثماره في الشركة.

وعلى العكس من هذا لا يوجد عدد كبير بالعديد من أنواع السندات، ويجب هنا التفرقة بين السندات التي يصدرها القطاع الخاص وشركاته والسندات الحكومية، حيث

يعد الأول بمثابة قرض للاستثمار يضمه المركز المالي للشركة، ويعد الثاني قرضاً بهدف الإنفاق العام وتضمنه الحكومة.

سندات تصدرها منشآت الأعمال:

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة.

وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقترض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

سندات حكومية:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم.

وينجذب المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة أكثر من غيرها وذلك للمميزات التي تتمتع بها تلك الأوراق، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندر أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى.

يضاف إلى ذلك تضائل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله، فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

وعادة ما تنشر الصحف في الدولة المعنية معلومات عن تلك الأوراق، مثل تاريخ الاستحقاق، ومعدل الكوبون، والتغير في سعر الشراء عما كانت عليه في اليوم السابق، والعائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر.

الفصل الحادي عشر

التدوير وشركات المضاربة

مع بداية طفرة سوق الأسهم السعودية عام ٢٠٠٣ م، تطورت استراتيجيات بعض صناع السوق، وذلك في محاولة لرفع معدل الأرباح خلال أقصر مدة ممكنة، وكان من ضمن ذلك ما يطلق عليه مصطلح (التدوير)، وهو ظاهرة تنشط في شركات المضاربة، لكنه عمل غير نظامي وقد يقود إلى خلل في السوق أو في سهم الشركة.

معنى التدوير:

(التدوير) هو إيجاد إحياء لحالة معينة من النشاط غير الطبيعي على تداولات سهم شركة ما، بواسطة عمليات بيع وشراء وانتقال غير حقيقي للكميات ما بين محافظ محدودة ذات وعاء استثماري واحد بكميات ضخمة خلال فترات محددة، مما يساعد على اجتذاب الكثير من المتداولين إلى تلك الدائرة بسبب ذلك النشاط الوهمي.

أهداف التدوير:

تختلف أهداف التدوير ولكن أشهرها (التصريف، والتجميع، والتثبيت)، كذلك منها أن تكون عملية تدوير من أجل تعديل أسعار إجمالي الكميات المتوافرة لدى المضارب من خلال الصعود بالسهم إلى مستوى سعري معين ومن ثم الهبوط بالسعر من خلال تلبية الطلبات، ومن ثم دعم السهم والقيام بعمليات تدوير تساعد على التعديل السعري للمضارب.

كذلك تضمن تخفيف الحمولة غير الضرورية من الأسهم لدى المضارب استعداداً لقفزة إلى أعلى بسهم الشركة قد تكون في الأغلب تصريفاً مباشراً بعد الانطلاقة المنتظرة، كذلك قد تكون عملية التدوير نفسها عبارة عن تصريف بطريقة احترافية، حيث يتم حصر السهم ما بين نطاق سعريين لتكون عند ذلك دائرة ما بين

العرض والطلب في حالة الدخول فيها من الصعب الخروج منها إلا من خلال البيع بخسارة، بمعنى أنه يتم تحقيق أرباح حتى من عمليات التدوير بخلاف الأرباح المحققة من ارتفاع السهم.

أنواع التدوير:

يختلف مستوى الأداء ما بين المضاربين، حيث نرى بعض المضاربين المحترفين يستمر في عمليات التدوير لفترات طويلة (حتى بعد خروجه من السهم)، بل أحياناً يقوم بدعم محدود للسهم في الفترة التي تعقب خروجه المباشر من السهم، ويتميز أداء هذه النوعية من المضاربين عند الخروج من السهم أنه يتم ذلك بشكل تدريجي غير محسوس في الأغلب، حيث تتم عمليات التصريف بكميات صغيرة وعلى فترات طويلة، كذلك يكون هناك حرص أن يتم توزيع كميات الأسهم ما بين أكبر شريحة من المتداولين لأن ذلك سيكون أكبر دعم لسعر السهم من الانهيار بعد الخروج التام منه.

بعكس ذلك تماماً، حيث انتهت عملية الخروج من السهم لبعض المضاربين فاقدى الخبرة في تلك العمليات إلى انهيار كامل لسعر السهم حتى قبل اكتمال خروجهم منها، وذلك طبعي جداً حيث إن الخروج القاسي السريع من السهم بكميات كبيرة يتبعه بشكل مباشر موجة بيع جماعية من معظم مالكي السهم، وتلك الموجة في الأغلب لا تجد أي طلبات شراء ولا يستطيع ذلك المضارب الذي زرع الخوف أن يقدم أي دعم للسهم أثناء عملية الانهيار الذي يستمر حتى يصبح سعر السهم مغرياً لمضارب آخر يتقدم لتقديم الدعم للسهم أو أن يكون سعر السهم أصبح مغرياً بالنسبة لفئة كبيرة من المتداولين.

أساليب التدوير:

تختلف أساليب التدوير من شركة إلى أخرى حسب القيمة السوقية لسهم الشركة والعدد الإجمالي لأسهم الشركة والمتاح منها في التداول، وملكية الدولة أو أحد صناديقه فيها وكذلك مدى وجود ملكية آخرين في السهم بكميات كبيرة، والأهم من ذلك كله أن يكون السهم ذا اتجاه شعبي بمعنى أن يكون هناك قدرة على اجتذاب المضاربين له.

نطاقات التدوير:

لعل أشهر أنواع التدوير هو أن يتم ذلك بين نطاقين سعريين لفترة زمنية معينة ويعتبر ذلك هو الأسلوب التقليدي للتدوير والمطبق في معظم الحالات، ولكن من أكثر طرق التدوير احترافية وصعوبة وربحية كذلك أن يتم ذلك التدوير بين أكثر من نطاق سعري في الوقت نفسه بمعنى أن يكون هناك أكثر من دائرة سعرية متداخلة مع تحديد مناطق الشراء والبيع داخل هذه الدوائر وتحديد نسب البيع والشراء بين تلك المناطق من أجل ضمان تحقيق أكبر ربح من عملية التدوير، وكذلك صعوبة تتبع تلك النطاقات السعرية من باقي المضاربين نظراً للتنقل السريع بين تلك النطاقات والدوائر بشكل سريع حيث لا يستطيع المضارب الآخر الحكم على مدى الاتجاه الآخر في عملية التدوير طالما أنه لا يملك أهم معطيات، عملية التدوير وهي الكميات المتوفرة لدى المضارب خاصة في حالة قدرة من يقوم بعملية التدوير بعمليات تضليل في رتم الشراء والبيع لا تساعد على رسم اتجاه معين أو تحديد نطاق التدوير، ولكن يظل التحكم في تلك العملية يحتاج إلى خبرة قوية ومراقبة دقيقة للكميات ووضع السوق والأهم من ذلك سيطرة قوية على السهم موضوع التدوير.

شروط نجاح عمليات التدوير:

هناك عاملان يحددان نجاح عملية التدوير، الأول خاص بالشركة نفسها، حيث إنه كلما قل عدد الأسهم المتاحة للشركة في التداول وانخفضت أسعارها، أصبحت بيئة مناسبة لعمليات التدوير لسهولة فرض السيطرة عليها، ولعل ذلك يفسر انتعاش التداولات على بعض أسهم الشركات الصغيرة من حيث عدد الأسهم والقيمة السوقية بغض النظر عن النتائج المالية للشركة.

والعامل الآخر يتعلق بالمضارب نفسه، حيث يجب ألا يسمح النطاق السعري للتدوير بسهولة الخروج لمن يقوم بعملية الشراء أثناء استمرار عملية التدوير إلا في أضيق نطاق وفترات قصيرة جداً، كذلك ألا تستمر عملية التدوير لفترة زمنية طويلة قد تؤدي إلى ارتفاع نسبة المتداولين الذين يفضلون الخروج حتى بخسارة أحياناً، وعدم

وجود كميات كبيرة لدى مضاربين آخرين قد تفسد عمليات التدوير من خلال عمليات بيع بشكل مفاجئ وضخم، لأن من أهم شروط التدوير الناجح وجود عملية دعم للسهم أثناء عملية التدوير وهو وضع طلبات وأحياناً بكميات ضخمة من أجل تشجيع المتداولين على الدخول في الدائرة وذلك للاطمئنان لوجود طلبات ضخمة، إن تلبية هذه الطلبات بشكل مفاجئ وبكميات ضخمة من الأسهم سيكون سبباً رئيسياً في انهيار كامل لعملية التدوير، إذن كلما صغر حجم الشركة كانت أسهل للقيام بعمليات تدوير ودعم لها، والعكس صحيح في ازدياد حجم الشركة.

عوامل الفشل في عمليات التدوير:

لعل أكبر تلك العوامل هو تحريك السهم مع القيام بعمليات تدوير بمعنى أوضح رفع سعر السهم بشكل مستمر من خلال عمليات تدوير حيث يؤدي ذلك إلى فقد المضارب القدرة على السيطرة على السهم بشكل تدريجي مع كل ارتفاع وذلك بسبب ارتفاع شريحة من يدخل في السهم مع المضارب، خاصة أن البعض منهم ربما يدخل من خلال كميات كبيرة أو متوسطة والانتقال إلى نطاقات سعرية أعلى يعطي لهم الخيار الآخر وهو البيع وتحقيق الأرباح والخروج من السهم ذلك الخروج إن تم بكميات كبيرة قد يؤدي وبشكل فوري إلى التحول إلى عمليات بيع جماعي يفقد فيها المضارب التحكم بالسهم مباشرة ولفترات طويلة.

التطور على عمليات التدوير:

بعد أن كان التدوير غالباً يتم عبر محافظ محدودة وبواسطة المضارب بشكل مباشر استناداً إلى مجموعة وكالات، جاء نظام الوكالات الجديد لكي يحد من هذه الظاهرة ويضعفه، وإن كان لم يقض عليها، حيث ونتيجة للتشديد في مراقبة عملية حركة الأسهم ما بين مجموعة محافظ، اضطر بعض المضاربين إلى تكوين مجموعات داعمة، وبذلك ينقسم عدة أقسام وكمثال لذلك من يقوم (بالتجميع) على السهم غير من يقوم بعملية الصعود الأخيرة على السهم ليأتي صاحب الدور الأول بعد ذلك لكي يبدأ

عملية التصريف بدعم من المضارب الثاني وهكذا، وإن كانت تلك الطرق فشلت في إعطاء فعالية ناجحة بسبب صعوبة التنسيق بين المضاربين في ذلك في ضوء أنه لا يوجد أي اتفاقية يمكن أن تبرم فيما بينهما، وإنما يعتمد ذلك فقط على الثقة والتي ثبت من خلال بضع عمليات للبعض منها أنها غير متوافرة، ولعل ذلك يفسر انفصام الكثير من التحالفات ما بين الكثير من المضاربين ولكن لا يعني ذلك بالتأكيد أن التنسيق غير موجود.

ومن الأساليب الأخرى الدخول الجماعي لمجموعة من المضاربين أو ما اصطلح على إطلاق أسم (المجموعات) عليه إلى سهم شركة معينة (في الأغلب صغيرة) ورفع سعر هذه الشركة إلى أرقام جديدة، لكي تأتي بعد ذلك المهمة الصعبة وهي تنظيم عملية الخروج من السهم بين مجموعة كبيرة من المضاربين غير متضاربي المصالح وهو بالتأكيد أمر صعب إلا في حالة واحدة وهو أن تكون تلك المحافظ بإدارة وحدة مركزية.

كيف نحدد أن السهم يتعرض لعملية تدوير؟

لا يمكن أن يتم ذلك خلال دقائق، بل من خلال مراقبة مكثفة لتداولات السهم ويتم من خلالها قياس القوة بين العرض والطلب على مدى فترات التداول وقياس المدى السعري لتذبذب السهم لتحديد نقطة الارتكاز للمضارب، وكذلك قياس معدل الكميات لمعرفة أي تغيرات عليها قبل فترة اتخاذ قرار الشراء أو البيع لاكتشاف أي تغيرات جذرية على تلك المعدلات، وهنا تجدر الإشارة إلى أن عمليات التدوير لا ترتبط بشكل جذري بصعود السهم أو هبوطه، حيث إنها تطبق في كلتا الحالتين.

التدوير والأنظمة:

من الواضح أن تلك العمليات هي محاولة مباشرة للقيام بعمليات تضليل بإعطاء إحصاءات غير حقيقية وكاذبة من خلال عمليات بيع وشراء غير واقعية، وفي الأغلب تتم للمضارب نفسه حتى لو كانت أسماء المحافظ تختلف، من هنا لا خلاف

على أن تلك عملية تضليل واضحة والهدف هنا هو المضارب الصغير الذي يعتقد أن ذلك النشاط دلالة واضحة على حركة إيجابية للسهم خلال تلك الفترة الزمنية.

وقد تنبّهت هيئة سوق المال لتلك العمليات، حيث نجد نصاً صريحاً في لوائح وأنظمة السوق عن محاربة أي تصرفات أو عمليات تعطي إحياءات غير حقيقية للمتداولين، ولكن إذا ما تنبّهت الهيئة إلى ذلك مبكراً، وفعلاً قامت بعمليات ساعدت على تخفيف عمليات التدوير المباشر الواضح بشكل شبه كامل بعد سلسلة من القضايا ضد بعض المضاربين، ليحصل من قبل بعض المضاربين محاولة تطوير لعمليات التدوير لتكون أكثر ملائمة لحالة التشديد والمراقبة الحادة لتلك التصرفات.

أما بالنسبة للسوق تعتبر عملية التدوير كذلك غير صحيحة، لأنها تعطي انطباعات غير صحيحة عن حالة نشاط في السوق على مستوى الكميات والسيولة، وهي لا تمثل بالتأكيد الواقع الحقيقي للتداولات.

القضاء على ظاهرة التدوير:

لعل أبسط تلك المحاولات من أجل تخفيف الآثار السلبية لظاهرة التدوير هو إلغاء نسبة الخصم التي كانت بعض البنوك تقدمه إلى كبار العملاء والتي كانت تتيح القيام بعمليات تدوير واسعة دون الاضطرار إلى دفع ثمن كبير لذلك.

ولكن لم تختف الظاهرة، رغم ذلك، فما زال من الممكن رصد عمليات تدوير واضحة وبشكل أقل من الأول - بالتأكيد - وإن اختلفت الأساليب في ذلك، ولعل تفعيل نظام التداول الآلي ليكون لديه القدرة على مراقبة ورصد أي انتقال غير طبيعي بالكميات بين محافظ معينة سيكون عاملاً حاسماً لتجسيم تلك الظاهرة، وربما يكون تفعيل مراقبة عمليات وضع الطلبات الوهمية وخاصة قبل فترات الافتتاح عاملاً مساعداً آخر في الحد من تلك الظاهرة، إضافة إلى وضع ضوابط لعمليات الدعم غير المنطقي لبعض الأسهم والذي يكون نوعاً من التبعج أمام صغار المساهمين أكثر منه لدعم لسهم شركة ما.

الفصل الثاني عشر

التجميع

هو شراء أكبر كمية من الاسهم من الهامور لشركة معينة ويتم الشراء بعدة صفقات وعلى مدار فترات زمنية طويلة قد تصل إلى أسبوعين.

وبشكل أوضح: يقوم المضارب ذو رأس المال الضخم إذا أراد أن يرفع من سعر أحد الشركات بما يسمى بالتجميع، وتكون بطريقتين:

- أن يملك أسهماً للشركة المختار المضاربة عليها لرفع قيمتها ويعرض كمية هائلة من الأسهم بسعر منخفض ليضغط على سعر الشركة حتى تنخفض قيمتها، عندها يبدأ المتعاملون ببيع السهم لخوفهم من الخسارة حتى يصل إلى السعر الأدنى والذي يريد المضارب أو ما يسمى (الهامور) أن يشتري به.
- أن يبدأ في عملية التجميع من السعر الموجود بدون الضغط على السهم، فيقوم المضارب بطلب كميات صغيرة بشكل متتالي حتى يشتري بسعر ثابت كمية كبيرة من الأسهم وعندما يكتفي يقوم بشراء أسهم العرض بشكل سريع حتى يلتفت الانتباه للسهم، الأمر الذي يجعل المتعاملين بالسوق يتهافتون على الشراء إلى أن يصل السهم إلى السعر الذي يريده المضارب (الهامور) فيقوم بما يسمى بعملية التصريف.

أسباب التجميع:

هناك عدة أسباب للتجميع منها:

- يكون سعر السهم في أقل مستوى له ولم يرتفع.
- يكون هناك خبر لا أحد يعلم عنه غير الهامور وهذا ربما يكون أخذ المعلومة من القائمين على الشركة وهذا ما ينقص السوق عند عدم وجود الشفافية.
- هناك رغبة من المضارب أو الهامور في رفع السهم فقط.

- يكون هذا السهم الذي يتم رفعه يؤثر على القطاع الموجود فيه فيرتفع القطاع ككل إذا أراد المضارب رفع السهم في الفترة السابقة من أجل لفت الانتباه إلى قطاع الخدمات وبالفعل تم رفع قطاع الخدمات.

وطبعاً ليس لكل سهم مضارب خاص فيه ولكن المضاربين ينتقلون من سهم إلى سهم آخر فقد يتم التجميع في أي سهم من خلال المضارب وبعد ما يرتفع يتم التصريف لهذا المضارب ثم الانتقال إلى سهم آخر.

كيفية معرفة إشارات التجميع:

- لا يعطي المضارب أو الهامور إشارات التجميع ولكن هناك بعض الإشارات التي لا يستطيع أن يتحكم فيها.
- ثبات السعر للسهم لمدة ٦ أيام وهذا يتضح من الرسم البياني للسهم ويمكن الحصول عليه من موقع السوق.
- السهم نراه يرتد بأقصى سرعة له لو حصل جني أرباح للسوق.
- السحب من الطلبات.
- الضغط على السهم وذلك من خلال عرض كميات كبيرة للبيع عند سعر معين فيأتي غير من المساهمين ويبيع بسعر أقل من السعر المعروض ويتكرر ذلك على مدى أيام التجميع.
- لابد من مراقبة متوسط عدد الصفقات ومعرفة هل هي في ازدياد أم لا.

كيف يلفت المضارب عيون المساهمين للسهم؟

- يلتهم العروض الموجودة بسرعة وبفرق الأسعار.
- يتم طلب كميات كبير للسهم.
- وبذلك يتم التجميع للسهم.

١. كيف تعرف أن السهم سوف يواصل ارتفاعاً بعد رفعه وأن للسهم بقية؟

يتم ذلك عن طريق مراقبة كمية التنفيذ فلو كانت أكبر من اليوم السابق فهذا يعني أن السهم أخذ حقه من ارتفاع وسوف ينزل فابتعد عنه أما إذا كان كمية التنفيذ أقل من اليوم السابق فهذا يعني أن السهم سوف يواصل الارتفاع لليوم التالي.

٢. نلاحظ هناك بعض العبارات الموجودة في قائمة الشركات ولا نعرف معناه فمثلاً ماذا يعني القيمة السوقية والقيمة الدفترية والقيمة الاسمية. القيمة الاسمية: وهي تعني سعر شراء السهم وقت إنشاء الشركة. القيمة الدفترية: وهي تعني حق المساهم في حالة حصول نصيبه للشركة وهي قيمة ما سوف يحصل عليه المساهم مقابل ما يملك من الأسهم ويمكن حساب هذي الطريقة كالتالي:

أصول الشركة - الديون = الناتج / على عدد الأسهم = القيمة الدفترية للسهم. القيمة السوقية: وهي تعني سعر السهم في السوق والتداول عليه.

مؤشرات التجميع:

١. ارتفاع متوسط حجم الصفقات.

متوسط حجم الصفقات ثلاث أنواع:

- تداول بمتوسط حجم طبيعي غير لافت:
- وفيه يصل حجم التداول إلى ٤٠٠ سهم لمتوسط حجم للصفقة الواحدة.
- تداول بمتوسط حجم لافت: يعني للمراقبة:
- وفيه يصل التداول إلى ٨٠٠ سهم لمتوسط حجم الصفقة الواحدة.
- تداول بمتوسط حجم تجميع قوي:
- وفيه يقترب السهم من ١٠٠٠ سهم فأعلى لمتوسط حجم الصفقة الواحدة.

عملية التصريف:

تشبه عملية التجميع ولكن بالعكس، حيث يقوم المضارب بعرض أسهمه بكميات قليلة ومتتابعة في غمرة تفاجئ المتعاملين بسعر السهم وشرائهم فيه حتى تنتهي الكمية التي يمتلكها المضارب ثم يترك السهم ولكن بعد أن خاب أمل ارتفاعه ليبدأ في رحلة هبوطه مرة أخرى.

شرح عمليتي التصريف والتجميع للأسهم:

إذا أردنا أن نعرف التصريف والتجميع فعلينا أولاً التركيز على سهم معين وملاحظة التالي:

- لابد أن نلاحظ الصفقات التي تتم في السهم، وهل الصفقة تمت بسعر الطلب أم بسعر العرض؟
- إذا تمت بسعر الطلب فمعنى ذلك أن الصفقة (تصريف) وبيع واقع على السهم، وأن هذه لحظات تصريف من المضاربين على السهم، وعلينا عدم الدخول في السهم، لأننا سوف نحصل عليه بسعر أقل بعد دقائق.
- إذا تمت بسعر العرض فمعنى ذلك أن الصفقة (شراء) وتجميع على السهم، وهي لحظات تجميع من المضاربين على السهم، وعلينا الدخول معهم في السهم والخروج معهم، ولكن يجب علينا أن نخرج من السهم فوراً إذا تمت صفقات كثيرة بعد ذلك بسعر الطلب (وهذه إشارة الخروج معهم) مع الأخذ بالاعتبار حاله السوق العامة وحالة السهم في اليوم السابق، وهذه القاعدة مطبقة بنجاح بنسبة ٩٠%.

معلومات عامة عن التجميع والتصريف وأساليب المضاربين الكبار فيها:

لا يتم التجميع إلا من كبار المضاربين لعدة أسباب، فالمضارب الصغير يستطيع أن يجد أسهمه التي يريد (مثلاً ألف سهم) بسهولة ويشتريها ثم يبقى منتظراً ارتفاع السهم، أما كبار المضاربين فإن أحدهم إذا احتاج مثلاً في هذه ٨٠٠ ألف سهم في شركة معينة خلال ١٥ يوماً فكيف يحصل عليها والعروض ١٥ ألف أو ٢٠ ألف أو ٣٠ ألف سهم.

أما إذا طلب مثلاً ٨٠٠ ألف سهم مرة واحدة فإن المتداولين لا يبيعون إلا على النسبة لأنهم رأوا أن السهم مطلوب جداً، وقد لا يعرض عليه إلا ٥٠ ألف سهم وينتظر الباقي إلى اليوم التالي ليبيعوا على النسبة، أي أن الطلب لا ينزل في العادة مرة واحدة وإنما على دفعات.

لكن المضارب الكبير يريد لسعر السهم أن ينخفض فيقوم بالعرض على سعر معين، فمثلاً لا يريد أن يتعدى السهم سعر ٥٠ فتجده يعرض ٢٠٠ ألف سهم من الأسهم التي يملكها هو أساساً حتى لا تجد من يشتريها من صغار المضاربين لعلمهم أنها أصبحت مقاومة للسهم ولن يرتفع السهم أكثر منها فلا يطلبون السهم لأنه توقف عن الارتفاع إذا لم يتم شراء العرض الكبير على ٥٠ مثلاً، وتجد مالكي السهم الصغار الذين اشتروا السهم يبيعون أسهمهم على ٤٨ و ٤٧ وهكذا... لعلمهم أن السهم واجه مقاومة عند نقطة معينة وسوف يركد.

وإذا حدد المضارب الكبير نقطة جمع للسهم بسبب عرضه القوي الذي أنزل السهم بعدها يشتري أسهم من يريد أن يبيع أسهمه تحت ٥٠ وإذا وجد بواحد طلوع عرض عرضاً كبيراً أيضاً على ٥٠ حتى يرده، ثم يستمر حسب عدد أسهمه التي يريدتها وحسب ما عرض عليه، فجمع ٨٠٠ ألف التي يريدتها بعد عشرة أيام أو أسبوع أو خمسة أيام حسب الكمية المطلوبة وحسب كثرة العروض.

وبعد اكتمال الجمع يحرك المضارب السهم، خصوصاً إذا كانت الأسهم قليلة مثل أغلب شركات المضاربة، ففي هذه الحالة يحرك المضارب سهمه بسهولة لكن في الشركات ذات الأسهم الكثيرة يصعب تحريكها.

ويرفع المضارب السهم ببساطة متى أراد ذلك وإذا رأى أن الوقت مناسب والسوق غير مخيف في نزوله، فنجد أن المضارب يأخذ العروض بسعر السوق ولا يعرض، أي يتوقف المضارب عن العرض ولو وصل إلى ٥٠ لا يعرض عليها المضارب بل يأخذ الأسهم التي عرضت على ٥٠ بسعر السوق ثم التي بعدها وهكذا يأخذها كلها بسعر السوق.

وبعد انتباه المضاربين للسهم وأنه يشال من العرض بقوة يدخلون مع مضارب السهم ويساعدونه برفعه وذلك بكثرة الطلبات التي لا تجد إلا عروضاً بسيطة لأن المتداولين يتوقعون ارتفاع السهم أكثر.

وهنا يتفرغ المضارب الكبير عن الطلب ويعرض فيجد من يأخذ عرضه من المضاربين ثم يعرض إلى أن تتباطأ حركة السهم بكثرة عروض المضارب الكبير فتجد الطلب يقل بسبب التوقع أن العروض كثرت.

هذه هي الإستراتيجية للجمع على السهم ورفعها، إذا كان السهم ذو العدد القليل من الأسهم سهل جداً تحريكه.

كيف نفرق بين التجميع والتصرف؟

كثيراً ما يتبادر إلى أذهاننا ونحن نتابع عملية التداول كلمة تجميع وتصريف وكثيرون يختلط عليهم الأمر فما هو الفرق بينهما.

التجميع:

١. طلبات الشراء تكون بكميات كبيرة جداً.
٢. طلبات الشراء تكون أسعارها متقاربة.
٣. التنفيذ بسعر العرض.
٤. ثبات سعر السهم والضغط بعدم ارتفاعه بحيث يكون أعلى سعر للسهم مقارب من سعر إغلاق اليوم نفسه.
٥. اختراق السهم لمستوى المقاومة الأولى صعوداً (وهي بداية انطلاق السهم).
٦. في الغالب سعر افتتاح اليوم أعلى من سعر إغلاق أمس بارتفاع بسيط جداً.
٧. أحياناً يعرض المضارب كميات كبيرة وخصوصاً قبل افتتاح السوق وذلك لإيهام المشتريين بأنه يصرف هذه الأسهم والحقيقة هو يجمع بها.

التصريف:

١. عروض البيع كبيرة (كميات التداول كبيرة).
٢. عروض البيع تنفذ بسعر الطلب.
٣. عروض البيع تكون أسعارها متقاربة.
٤. في الغالب أن سعر افتتاح اليوم أعلى من سعر إغلاق أمس بارتفاع كبير.
٥. سعر الإغلاق لليوم قريب جداً لأدنى سعر لليوم نفسه.
٦. كسر السهم لمستوى الدعم الأول والثاني نزولاً.

مثال:

سهم تم تداوله بمتوسط ٥٠ وفي اليوم الثاني ٥٥ وفي اليوم الثالث ٦٣ وفي اليوم الرابع ٦٦ وفي اليوم الخامس ٦٩ وفي اليوم السادس ٧٣ الآن من المثال السابق... هل السهم تجميع ومتى نحكم بالضبط؟

نحكم عليه من فترتي الصعود الالفت والتجميع القوي، أي من اليوم الثالث للسهم، فالتجميع لا يكون بالضغط نهائياً، تجميع الفرق بين التدوير والتجميع والتصرف.

التدوير صفة يتمثلها التجميع والتصرف والفرق في ارتفاع السعر وانخفاضه مع حجم التداول، فتدوير النزول بكميات كبيرة تصرف، وتدوير الصعود بكميات تجميع، إذا الحكم هنا المسار السعري للسهم، أو تجميع.. دون تصرف.

وإذا زاد متوسط حجم الصفقات مع زيادة الحجم التداولي للسهم وارتفاع سعره في السوق فهذا تجميع واضح مهما كان الارتفاع، ولو اكتشفنا أن السعر يقل مع توافر الشرطين الأول والثاني، فذلك يسمى تصرف.

وإذا رأينا زيادة لافته للحجم التداولي مع ارتفاع السعر في بداية فترة تداوله، فذلك يسمى قاعدة، وتعني مضاربة على السهم متوقعة، وقاعدتها نسبة الاختراق، لذا أدخل في السهم مضاربة يومية لا تتق في السهم، وسبب عدم الثقة.. أن السهم لم يحدث فيه تجميع يدعو المضارب الكبير للدفاع عنه.

وشد السهم بكميات قد تصل إلى ثمانين ألف في أول عشر دقائق ثم متابعة قطيع السوق ثم رش السهم..

أنواع التجميع:

التجميع ثلاث أنواع وذلك بحسب الفتوية، أي الفئات التي تقوم به:

- تجميع الصناديق.
- تجميع صناع السوق.
- تجميع القطيع.

وكل فئة لها خصائص في التجميع سنوجزها فيما يلي:

١. تجميع الصناديق:

من سماته:

- الهدوء: بعدم التأثير على القيمة السوقية للسهم بقوة.
- النفس الطويل: بالتجميع على كميات في فترات مختلفة.
- مسابقة السهم في بدايات مبكرة له: يعني يبدأ التجميع في الغالب من مراحل قتل السهم أو أضعف نقطة فيه.. الربع الأول بعد انتهاء الأحقيات.. أو عند التصحيح أو الانهيار للسوق.. أي الوصول بالسهم لأضعف نقطة بأقل كمية.

٢. تجميع صناع السوق:

من سماته: حدة الارتفاع مع رش قوي للسهم ليكون ما تنفذ في القمة نصف ما ينفذ في القاع مع ارتداد متوقع.. وغالباً ما يرتبط بمسبب قوي قريب للكشف للناس مثل خبر زيادة رأس مال أو نتائج ربع متميزة، والسبب لأن ما يمكن أن يجمعه في الرش ضعفي ما يتوقع أن يستفيد به من مواصلة الارتفاع.

كيفية التصرف في تجميع صناع السوق:

يختلف رش السهم عن التصريف، فالتصريف غالباً يتم بقاعدة نبهت عليها وهي ٦٠/٣٠، يعني لو كنت صانع سوق وأردت التصريف فادعم السهم بثلاث ما تصرفه، يعني لديك ٤٠٠ ألف سهم مثلاً وأردت أن تصرفها.. فتجد أنك تلبي طلبات ثلاثين ألف.. وتسحب خمسة عشر ألف، حتى تعطي للسهم أكبر فترة زمنية للتصريف. الرش.. يعني الوصول بالسهم لأضعف نقطة بأقل كمية، وعادة لا يستخدم صانع السوق هذه الطريقة إلا إذا وجد من يشاركه في السهم بطلبات في القمة بشكل يزاحمه عليه.. وعادة يجب عليك بعد الرش السريع مراقبة القاع فقط.. وإن رأيت شراء قوياً فيه أدخل بدون تردد فالسهم يسحب من المضارب ولو نزل السهم قليلاً سيرتد وبقوة.

٣. تجميع القطيع:

القطيع: يعني صغار المضاربين، وتجميع القطيع: يعني التعليق، ويتسم بالآتي:
الإسهام في قطف الثمرة متأخراً ومتباطئاً والدخول والتدافع نحو السهم، ويعرف من كثرة التمتمة في الصالات.. وكثرة عرائض المدح للسهم في المنتديات، ويتسم القطيع عادة بالتدافع بين الجموع.. والصواب مخالفة القطيع، فإذا أردت أن تعرف كيف تشتري باستخدام المؤشرات أشرطة البولنجر + مؤشر القوة النسبية، ولاحظ هنا أننا جمعنا مراقبتنا للمؤشرين دفعة واحدة، فمن الخطأ اكتشاف التجميع بإحدهما.

ومن المعروف أن Rsi مقياس التغير السعري في فترات سعرية عادة نضعها في إطار ١٢-١٤ يوماً يعطينا رقم معين، خلاصتها:

١٧-٣٠: تعني أن حمى بيع في السوق وتكون عادة مرتبطة في مثل هذا النزول إما بجني أرباح قوي أو تصحيح.. لذا فالدخول في هذه المنطقة رائع وغالباً ما يتم منها تكوين نموذج ارتداد ناجح.

٣٠-٤٠: منطقة أمان.. للمضارب تجريب أدواته في السهم بكميات لاختبار مدى استجابته للحركة واكتشاف التجميع فيها.. إذاً هذا المؤشر يدعو للشراء من قاع وجني أرباح من قمة.

٧٤-٨٤: تعني حمى شراء في السوق وامتلاك أعداد كبيرة للسهم وبكميات تدفعهم للمسابقة على جني أرباحهم فيها والتدافع نحوها.. لذا فالمسابقة بالبيع مع بداية المؤشر أسلم من التراجع القوي للسهم، فمهمة المؤشر إذاً تحديد القمة والقاع.

ويطبق هذا المؤشر في بيانات يومية لاكتشاف جني الأرباح على السهم وبيانات تاريخية لاكتشاف التصحيح أو الانهيار، مع تضامن مؤشرات أخرى، فالمضارب اليومي يعتمد على قراءة المخطط في خمس أيام، والمستثمر من ربيعين سابقين أو بداية السنة المالية (هي السنة المحاسبية للشركة، وتختلف فترة حساب السنة المالية من شركة لشركة حسب طبيعة النشاط حيث تبدأ السنة المالية لبعض الشركات من واحد يوليو حتى ٣٠ يونيو وفي شركات أخرى تبدأ السنة المالية من واحد يناير

حتى ٣١ ديسمبر) أيهما أكبر مدى، وهناك حالات يخالف فيها مؤشر القوة النسبي.. المفهوم السابق منها:

إذا ارتفعت قيمة Rsi فالأسهم في الغالب تنخفض قيمها وفي هذه الحالة أدخل بقوة لأنه يشعر بحدوث ارتداد لها قوي.. فمؤشر Rsi يرتفع، الآن شركات كثيرة مستقرة أو تنخفض من متابعة السوق، فالقاعدة إذن: ارتفاع مؤشر القوة إن صاحبه انخفاض في معظم الشركات أو استقرارها سعرياً يدل على طلوع قوي لها وإن خالف المؤشر. قاعدة أخرى:

إذا كان مؤشر القوة النسبية في هبوط ومعظم الشركات في صعود فهذا يعني أن السوق سيهبط بقوة.

ونعني بالبيع والشراء من خلال مؤشر القوة النسبية.. أننا نستخدم عادة في المؤشرات مقارنة إما متوسطات أو مدى أو أعلى وأدنى أو فترات سعرية، أما في مؤشر القوة النسبية فنحن نقارن بين فترات تغير السعر لأعلى مع تغيره لأسفل.. ونقيس به مؤشرات الشراء الزائدة بمؤشرات البيع الزائدة.

والشراء الزائد يحكمه سوق بحجمه الكامل في القياس، والسوق تمثله الشركات المعيارية أي ٨٤%، والذي ارتفع في السوق هو المعيارية والأسهم القيادية، فمؤشر القوة لم يمس السوق وإنما تأثر بارتفاع أبرز القياديات، ولذا لو حذفت القياديات من حساب المؤشر ووضعنا مؤشر لغير المعياريات فأن هناك تراجع كبير في السوق.

وإن حدث تصحيح فإلى أين سيتجه؟ فالشركات غير المعياريات في الأصل لم تتحرك، وارتفاع الأسهم القيادية والبنوك هو قرب من سعرها العادل وليس تضخم، إذا أين التصحيح سيكون؟ ولو حدث نزول بمعدل ١٠٠ نقطة فسترتد شركات المضاربة بقوة، فاللاعب الآن: البنوك.. وانخفاض القطاع دعم للشركات المضاربة، وما يحدث في السوق نوعين:

• النوع الأول: حركة السوق الكلية يعني المؤشر العام وهذه مسؤولية الدولة بصناديقها شبه الحكومية متعاونة مع صناديق البنوك.

• النوع الثاني: مضاربات الشركات.. وهذه مسؤولية الهوامير وقطيع السوق.

صناديق الدولة نوعين:

- الأول: ما تملكه الدولة بتحفظها عليه ولم يتعرض للتخصيص.. وهذا باقي بدون تحريك في الغالب.. وليس بمؤثر على مجريات السوق.
 - الثاني: ما تملكه الصناديق شبه الحكومية وتخضع فيه لإرادة الدولة أي أن الدولة تمثل رقيب عليه: وهي في صندوق رواتب التقاعد ومؤسسة التأمينات الاجتماعية وصندوق الاستثمارات العامة.. وهذه تأثيرها بالغ على السوق، وفيها لجان خاصة للاستثمار.
- ويؤثر في السوق أيضاً التحليل الفني، ونقيس فيه أمرين:
- استشراف مستقبلي للسهم.
 - متابعة حركة السهم في التداول.
- فالقمة تعني شراء زائد وارتفاع المؤشر فوق ٧٤، والقاع ويمثل البيع الزائد ووصول السهم للقاع عند ١٧-٣٠.
- مؤشر أشرطة البولينجر:

البولينجر عبارة عن شريطين يسايران خط المؤشر، ولهما ثلاث حالات:

- الحالة الأولى: اتساع النطاق.
- الحالة الثانية: ضيق النطاق.
- الحالة الثالثة: حدية النطاق.

والنطاق: هو مدى تذبذب السهم يومياً، ويعرف من خلال حساب قيمة الانحراف القياسي، ولحساب النطاق بأشرطة البولينجر يجب التفريق بين المتوسطات المتحركة وأشرطة البولينجر، فالمتوسطات المتحركة تعبر عن معدل سعري، ويعبر عنه برقم واحد، أما حدود الرقم في أشرطة البولينجر فيعبر عنها بحددين أعلى وأدنى ونطاق الحدين يسمى تذبذب، والنطاق الواسع يدل على مدى تذبذب كبير للسهم، وغالباً ما يرتبط بارتفاع للسهم من مضاربة على السهم، أي تدفق سيولة قوية على السهم، ولذا ترتبط عادة بحجم تداول عالي.

والنطاق الضيق يدل على مدى تذبذب بسيط للسهم مما يعني ركود السهم، وغالباً ما تكون السيولة المتدفقة على السهم بسيطة والحجم التداولي ضعيف.

حدية النطاق: وهي انعدام التذبذب تقريباً في متابعة السهم في بياناته التاريخية في أحد مراحله ولها ثلاث توجهات:

- أن تأتي الحدية للنطاق بعد ارتفاع للسهم، لأن معناه ارتباط الارتفاع باستقرار يعقبه انكسار سعري بسبب جني الأرباح.
- أن تأتي حدية النطاق بعض انخفاض السهم، ومعناها توقع بداية ارتفاع السهم وخصوصاً إن كان الانخفاض بسبب مؤثر خارجي على السهم.
- استمرار السهم في الحدية بعد تداول جيد دون التأثير على قيمة السهم السوقية بارتفاع أو انخفاض ملحوظ.

القاعدة:

حدية نطاق السهم لفترات تزيد عن خمس أيام فأكثر دون انكسار سعري مع تدني قيمة مؤشر القوة النسبية تعني توقع بداية تجمع وخصوصاً مع قلة التداول على السهم وانخفاض حجم التداول عليه.

فوائد سريعة:

مؤشر القوة: يقيس القمة والقاع.

أشرطة البولينجر: تقيس التذبذب.

حدية أشرطة البولينجر مع انخفاض قيمة مؤشر القوة دون انكسار في مدى خمس أيام فأكثر يعني بداية تجمع.

موقع المؤشر من أشرطة البولينجر بحديها العلوي والسفلي يعني قمة التذبذب أو قاعه. والانكسار السعري للسهم يعني تراجع للسهم بعد حدية سعره. والتراجع هو وصف للهبوط الذي يحدث في سعر سهم أو في سوق الأوراق المالية بشكل عام، وهو ينطبق عادة على الهبوط الهادئ وليس الانخفاض الحاد.

والسؤال هنا هل يمكننا من خلال متابعة التنفيذ اليومي على شركة ما أن نخمن هل ما يحدث فيها تجمع أم تصريف ؟

والآن سنتناول موضوع التداول اليومي بشيء من التفصيل:

التداول اليومي يعني طامع وخائف، إن غلبت فئة الطامعين على سهم أرتفع.. وإن زاد عدد الخائفين أنخفض بسبب جني أرباح عليه، ويمكن التعرف من حركة السهم على أمرين:

الأول: من الغالب على السهم هل الخائفون أم الطامعون؟

الثاني: ما نوع الطامع أو الخائف.

ويمكن أن نتعرف الأمر الأول من خلال أمور عديدة منها:

- اتجاه السهم.
- التنفيذ خارج سقف العرض والطلب.
- حجم العروض والطلبات.
- كسر نقاط المقاومة أو الدعم.
- الفجوات السعرية.
- كسر المتوسطات.

نحن نراقب هنا العرض والطلب فقط بلا متابعة أي مؤشر آخر، ولنفسر ذلك: اتجاه السهم صعوداً يعني طامعين أكثر.. نزولاً يعني خائفين أكثر، وسقف العرض والطلب تحكمه خمس عروض وخمس طلبات مشاهدة فأى أمر خارج هذا يسمى أمر غير معلن، ويشترط أن يكون خمسين ألف فما فوق، والآن نراقب العرض والطلب: إن رأينا سحب المعروض دون تأدية الطلب فذلك يعني السهم يغلب عليه الطامعين. وحالة أخرى:

إن رأينا تلبية الطلب دون تأدية العرض فذلك يعني أن الخوف قد دب في القلوب وزاد عدد الخائفين والسهم تصريف، وكما نعرف أن حجم العروض يحكمها في الأساس أمرين:

- عدد الطلبات أو العروض.
- حجم الطلبات أو العروض.

وذلك يعطي عدداً من الحالات:

• إذا كان حجم الطلبات ضعف حجم العروض فذلك يعني كثرة الطامعين مقابل الخائفين.

• إذا كان حجم العروض ضعف حجم الطلبات فذلك يعني كثرة الخائفين.

ودائماً كما قلنا نربط هبوط السهم بكثرة الخائفين، وارتفاعه بكثرة الطامعين، فإذا كان حجم الطلبات أكبر من العروض لكنها أقل في العدد فأعرف أن هناك طلبات إما للتجميع في السهم بقوة أو دعم السهم للتصريف، ونستطيع أن نفرق هنا من معرفة أين الطلب الأكبر حجماً.. وموقعه من الطلبات، فإذا كان موقعه في قمة الطلبات فهو تجميع لافت للانتباه.

• كسر نقاط المقاومة أو الدعم: وننوّف هنا عند كلمة الدعم والمقاومة، فـ (دعم) كلمة تعني محاولة صد السهم عن النزول، والمقاومة: تعني صد السهم عن الارتفاع.

ويتكون الدعم من خلال المدى السعري المسجل للسهم من تداول اليوم السابق، أما ثبات الدعم والمقاومة فلا، إذ قد يصبح الدعم مقاومة والعكس صحيح.

ولنفترض بأن المقاومة الأول لسهم ما هو سعر ١٦٠ والثاني ١٦٤ ومن تداول السهم كسر المقاومتين صعوداً، عندئذ في الغد تصبح المقاومة دعماً للسهم لأنها أقل من قيمة السهم السوقية، يعني تغير من مقاومة لدعم وبنى السهم مقاومة أكبر. قاعدة:

عند كسر المقاومة لسهم في يومين متتابعين أحدهما بكسر نقطتي المقاومة مع زيادة في حجم التداول يدل على تجميع للسهم سريع. والفجوات السعرية نوعين:

• إما فارق مركب بين العرض والطلب: مثال (قمة الطلب مثلاً ١٦٠ وأقل عرض ١٦٢ دينار وما فارق في القيم السعرية مثل الفرق بين الطلب الأول والثاني دينار أو أكثر، الأول ١٦٠ والثاني ١٥٨ وهكذا).

- والفارق المركب في الأول يدل على طلوع السهم المتعادم، والفجوات السعرية داخل الطلب يدل على زيادة الخائفين وتوقع هبوط السهم، وفي العرض يدل على زيادة الطامعين وتوقع ارتفاع السهم.
- والأمر الثاني: ما نوع الطامع أو الخائف من خلال التداول اليومي في متابعة العروض والطلبات.
- من أجل التوضيح: فإن اللاعبين في السوق خمسة هم:
 - الدولة.
 - الصناديق شبه الحكومية.
 - صناديق البنوك.
 - صناع السوق.
 - قطيع السوق.
 - وأن الغالب في التداول اليومي هم:
 - صناع السوق (الهوامير).
 - قطيع السوق.
- ولمعرفة نوعية الخائف أو الطامع من خلال التداول اليومي من العروض والطلبات، هناك ثلاث حالات:
- الأولى: بالتنفيذ داخل أم خارج صندوق العروض والطلبات، إن كان من الخارج فهي أوامر غير معلنة وتعني أن هناك صانع للسوق في الشركة يتداول بها عرضاً أو طلباً.
- الثانية: تضخم كمية العرض بأمر واحد ويكشف من خلال العروض والطلبات العشر.
- الثالثة وهي أخبثها: مراقبة التآدية والسحب، فإن لاحظنا أن التآدية والطلب متزامنان في وقت واحد مع زيادة مضطردة لحجم التداول فمعناها السهم يسيطر فيه صانع سوق.

مثال:

يعطي من قمة السهم خمسة آلاف ويسحب ألفين من العرض في وقت واحد، في هذه الطريقة يمكن التصريف بدهاء والتجميع كذلك، لأنك تشعر الطرفين سواء الطامع أو الخائف من قطيع السوق بحركة للسهم فتزيد أحلام الطامع وتزيد آمال الخائف. وهذه الحالات الثلاث هي لمعرفة نوعية الخائف أو الطامع، والفائدة من ذلك ثلاثة أمور هي:

١. توقع حركة السهم: وحيث أن السهم يدار بقطيع السوق فلا تتوقع له حركة قوية طلوياً أو نزولاً.
٢. معرفة التجميع من التصريف.
٣. مراقبة السهم للدخول عند استكمال إشاراته.

الفصل الثالث عشر

أسباب ارتفاع أسعار الأسهم وانخفاضها

١. رفع وتخفيض سعر الفائدة:

عندما ترتفع أسعار الفائدة يميل سوق الأسهم النشط إلى الانخفاض، وعندما تنخفض أسعار الفائدة ينتعش سوق العقارات وهي فرصة لإعادة تمويل شراء المنازل والأراضي.

٢. الدولار:

هو أحد المؤشرات الاقتصادية فعندما يرتفع قوياً أمام العملات الأخرى مثل الين، واليورو، يشتري المستثمر في سوق الأسهم، ومن ناحية أخرى عندما ينخفض الدولار أمام العملات يسحب المستثمر أمواله من سوق الأسهم إلى (أسواق العملات).

٣. التضخم:

يشير التضخم إلى مقدار الارتفاع في أسعار السلع والخدمات، ومن أحد الأسباب التي تجعل الناس يستثمرون في سوق الأسهم هو محاولة التغلب على التضخم. ومعدل التضخم: هو مؤشر اقتصادي يبين معدل ارتفاع الأسعار، وارتفاع معدل التضخم ليس في صالح الاقتصاد لذا فالأسواق لا تحب التضخم، وإن ارتفاع معدل التضخم ليس في صالح الاقتصاد لذا فإن الأسواق لا تحب التضخم لأن الناس يحصلون على القليل من السلع والخدمات، والعكس صحيح، فإن انخفاض معدل التضخم يكون في صالح الناس مقابل عملتهم، لأنهم يستطيعون الاقتراض وشراء السلع ببطاقات الائتمان، وشراء المنازل، وكلما ازداد ما ينفقه المستهلكون، كان ذلك أفضل للاقتصاد وعامة يشعر رجال الاقتصاد بالسعادة إذا ظل معدل التضخم عند مستوى ٣ أو ٤%.

وتعرف مخاطر التضخم بأنها المخاطر المرتبطة باحتمال أن يؤدي التضخم أو الارتفاع في كلفة المعيشة إلى تآكل جزء من القيمة الحقيقية للاستثمار.

٤. المؤشرات الاقتصادية:

هناك وسائل قياس تتوفر لدى الحكومة لمعرفة ارتفاع أو انخفاض أسعار السلع والخدمات بما فيها المواد الخام مثل الحديد، الألمنيوم وعلى سبيل المثال: يقيس مؤشر أسعار المستهلكين التغير في الأسعار اليومية مثل: أسعار الطعام، المنازل، الملابس، ويشير بعض الناس إليه بأنه (رقم أو نسبة التضخم)، أو مؤشر (تكلفة المعيشة) فإذا ارتفعت أسعار المستهلكين فهذا يعني أن التضخم يرتفع.

وهناك العديد من التقارير التي تعلنها الحكومة ويراقبها المستثمرون والمتعاملون عن كثب، إذا بلغ معدل نمو إجمالي الناتج المحلي ما يزيد عن ٣% يكون الاقتصاد على الطريق الصحيح، أما إذا كان الناتج المحلي سلبياً فإن الاقتصاد أما أنه لا ينمو أو في حالة ركود (وحالة الركود هي أن يكون إجمالي الناتج المحلي سلبياً على مدار ربعين متتاليين أو أكثر من العام وهو حالة الاقتصاد خلال فترات عدم النمو أو النمو المتناقص وزيادة نسبة البطالة).

٥. الانكماش:

لكي نعرف معنى الانكماش لابد من الرجوع إلى معنى التضخم: وهو ارتفاع أسعار السلع بما فيها المواد الخام مثل الحديد، الألمنيوم، وعندما يكلف كل شيء الكثير فهذا يعني التضخم.

ومن ناحية أخرى فإن الانكماش يمكن أن يعرف على حالة اقتصادية يقل فيها المعروض من النقود والائتمان، فقد يبدو الانكماش ظاهرة جيدة حيث تنخفض أسعار كل شيء تقريباً بسبب زيادة المعروض من السلع ويضطر المنتجون إلى خفض أسعارها أكثر لحث المشترين على الشراء، لكنه من ناحية أخرى تخفض الشركات من عدد العاملين لديها وتنخفض أسعار العقارات (لأن المقترضين لا يستطيعون سداد

قروضهم)، ويمر سوق الأسهم بفترة قاسية، وتنخفض الأسعار عموماً، ويكون لدى القليل من الناس المال اللازم لشراء كل شيء، ولكن الذين لديهم المال يرغبون أو يميلون إلى الانتظار لحين انخفاض الأسعار إلى أكثر مما هي عليه، ومن أفضل الوسائل لحماية نفسك من الانكماش أن تتخلص من الديون، الائتمان، القروض، والعقارات، وتسديد الديون الخاصة، واجبر نفسك على ادخار مزيد من المال وذلك في مثل حالة الانهيار الناتج عن الانكماش.

وهناك أسباب أخرى تجعل أسعار الأسهم ترتفع وتنخفض، حيث يعد مقدار ما تحققها الشركة من أموال أكثر الأسباب وضوحاً في ارتفاع أو هبوط أحد الأسهم، فإذا كانت إحدى الشركات تحقق أرباحاً أو ربما سوف تحقق أرباحاً في المستقبل، فسوف يشتري المزيد من الناس أسهمها، ويطلق على هذه العملية (العرض والطلب)، وبسبب العرض والطلب يتجاوز عدد المشترين عدد البائعين فيرتفع سعر السهم، وإذا كان عدد البائعين أكثر من المشترين فسوف ينخفض سعر السهم. وفي نهاية كل يوم عمل في سوق الأسهم يحاول الخبراء الماليين تفسير السبب وراء ارتفاع أو انخفاض السوق، ولكن تفسيراتهم ليست لها علاقة كبيرة غالباً بما حدث بالفعل.

وغالباً ما ترتفع أو تنخفض الأسهم اعتماداً على توقع وحس الناس بصورة أساسية، فإذا اعتقد الناس أن الظروف الاقتصادية قوية وإن الدولة على الطريق الصحيح، فسوف تزداد رغبتهم في الاستثمار في سوق الأسهم.

هذه هي الأسباب الرئيسية المؤثرة في أسعار الأسهم صعوداً وهبوطاً، وهناك عوامل تؤثر في أسعار الأسهم حيث أن أسعار الأسهم تتحدد صعوداً وهبوطاً بناء على تفاعل قوى العرض والطلب وهذه القوى بدورها تتغير متأثرة بعدة عوامل أهمها:

١. التوقعات حول الأرباح التي يمكن للشركة تحقيقها.
٢. مستوى أسعار الفائدة على الاستثمارات ذات الفوائد الثابتة مثل الودائع المصرفية والسندات التي تصدرها الحكومة.
٣. أداء الاقتصاد الكلي وانعكاساته على الحالة النفسية للمستثمرين (التفاؤل أو التشاؤم).

٤. توقع الزيادة في الأرباح يؤدي إلى ارتفاع الأسعار في سوق الأوراق المالية والعكس صحيح.
٥. ارتفاع الفوائد على الودائع المصرفية أو سندات الدين الحكومي يؤدي إلى انخفاض الأسعار والعكس صحيح.
٦. التفاؤل والطمع في تحقيق المكاسب الرأسمالية من خلال المضاربة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار كما أن الخوف من تكبد الخسائر يؤدي إلى الهروب من السوق وانخفاض الأسعار.

الفصل الرابع عشر

نماذج المخططات البيانية للأسهم

يجب على كل مستثمر أن يتعلم طريقة قراءة وفهم الرسوم البيانية ليحاول معرفة ما يجري وما سيجري لسهمه، صحيح أن العملية ستكون صعبة في البداية ولكن مع الاستمرارية في محاولة قراءة وفهم المخططات سيصبح هذا الأمر سهلاً وسيستطيع المستثمر أو المحلل الفني معرفة النموذج المكون في المخطط من نظرة واحدة ولكن هذا لن يأتي إلا مع الاستمرارية ومحاولة قراءة المخطط للأسهم. والنماذج التي سنقوم بشرحها هي:

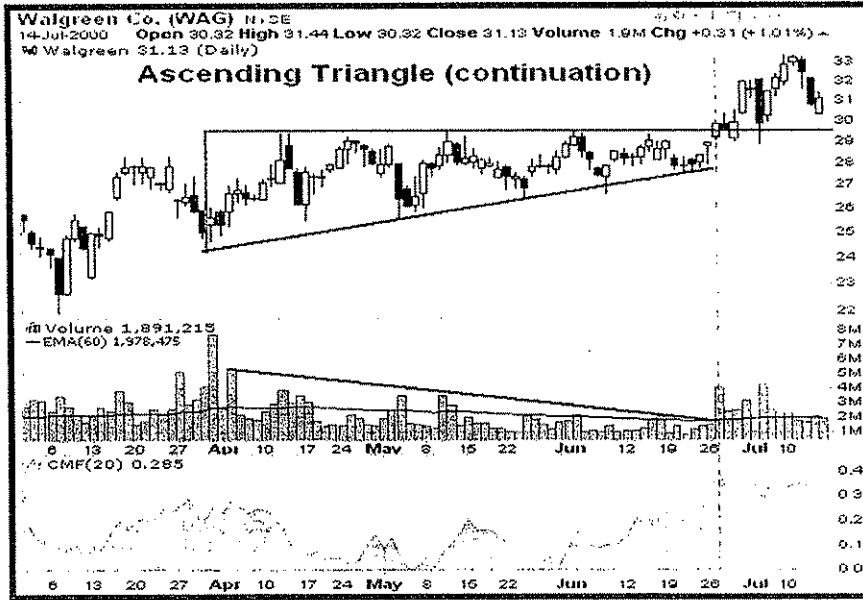
١. المثلثات التصاعدية Ascending Triangle
٢. المثلثات الهابطة Descending Triangle
٣. المثلثات المتماثلة Symmetrical Triangle
٤. الرأس والكتفين Head & Shoulders
٥. الكوب والعروة Cub & Handle
٦. الأعلام Flags & Pannants
٧. الوتد Wedges
٨. المستطيلات Rectangles
٩. نموذج قاع مضاعف (W) Double Bottom
١. المثلث التصاعدي Ascending Triangle:

المثلث التصاعدي هو نموذج إيجابي يتكون أثناء اتجاه صاعد، ولكن أحياناً يتكون المثلث الصاعد عندما يسير السهم في اتجاه هابط ويكون نموذجاً معاكساً ويشير إلى الارتفاع.

اسواق الأوراق المالية

وسواء كان تكوينه أثناء اتجاه صاعد أو هابط فالمثلث الصاعد هو نموذج إيجابي يشير إلى التجميع.

ويمكن للمثلث الصاعد أن يكون مثل مثلث قائم الزاوية.



مميزات النموذج:

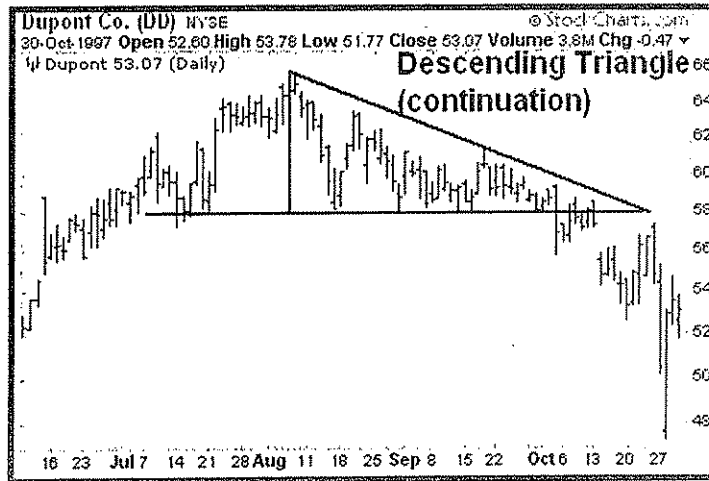
1. الاتجاه: هذا المثلث هو نموذج استمراري يتكون خلال اتجاه صاعد، ولأن المثلث الصاعد نموذج إيجابي فإن طول ومدة الاتجاه غير مهم.
2. الخط الأفقي العلوي (مستوى المقاومة): ويتطلب تكونه على الأقل وجود قمتين متساويتين، وعموماً فليس من الضروري أن تكون القمتان متساويتان، كما ينبغي أن تكون هناك مسافة بين القمتين.
3. الاتجاه الصاعد السفلي: ويتكون على الأقل بتكون قاعين صاعدين أي أن القاع الثاني أعلى من القاع الأول كما ينبغي أن تكون هناك مسافة بينهما. ومن الأسباب التي تؤدي لفشل هذا النموذج هو تكون قاعين متساويين أو قاع أقل من القاع السابق.

اسواق الأوراق المالية

- المدة: مدة تكون هذا النموذج تتراوح بين عدة أسابيع إلى عدة أشهر، والمدة المتوسطة لتكون هذا النموذج تمتد من ١ - ٣ أشهر.
- حجم التداول (الكمية): الكمية تقل وتتقلص مع تكون النموذج، وعندما يحصل الاختراق يجب أن يكون هناك ارتفاع في كمية التداول لتأكيد الاختراق، ولكن كمية تأكيد الاختراق ليست ضرورية بقدر ضرورة الكمية عند الاختراق، وبعد أن يحصل الاختراق تتحول المقاومة والتي تتمثل في (الخط الأفقي العلوي) إلى دعم قوي وأحياناً يعود سعر السهم لنقطة الاختراق والتي أصبحت دعماً قبل الانطلاق.
- الهدف من النموذج (السعر المستهدف): عن طريق قياس الفرق بين القاع الأول وخط المقاومة ومن ثم جمعه مع نقطة المقاومة المخترقة.

٢. المثلث الهابط Descending Triangle:

وهو نموذج استمراري وعكس النموذج السابق حيث أنه سلبي Bearish ويتكون خلال اتجاه هابط، وقد يكون نموذجاً انعكاسياً في حال تكونه في نهاية اتجاه صاعد ولكن سواء كان تكونه خلال اتجاه هابط أو صاعد فهو نموذج سلبي يشير إلى التصريف.



مميزات النموذج:

١. الاتجاه: عادة ما يتكون خلال اتجاه هابط، وبما أنه نموذج سلبي فطول ومدة الاتجاه غير مهمة.
٢. الخط الأفقي السفلي: ويتطلب على الأقل قاعين لكي يتكون، ولا يجب أن يكون القاعان متساويين ولكن ينبغي أن يكون بينهما مسافة أو مدة كافية.
٣. الخط العلوي الهابط: ويتطلب على الأقل قمتين لينتكون كما ينبغي أن تكون القمة الأولى أعلى من القمة الثانية وهكذا ومن المفترض أن تكون هناك مسافة كافية بينهما.
- ومن الأسباب التي تؤدي لفشل هذا النموذج تكون قمة أخيرة أعلى أو مساوية للقمة التي تسبقها.
٤. المدة: يمتد تكون هذا النموذج من عدة أسابيع إلى عدة أشهر، وفي العادة يكون متوسط المدة اللازمة لتكونه ١ - ٣ أشهر.
٥. حجم التداول (الكمية): الكمية تنقلص مع تكون النموذج، وفي حال كسر خط الدعم السفلي والذي يتمثل في (الخط الأفقي السفلي) فينبغي أن يكون هناك ارتفاع في حجم التداول لتأكيد الكسر، وفي حال كسر خط الدعم فإنه يتحول إلى حاجز مقاومة قوي مستقبلاً.
٦. السعر المستهدف: عن طريق قياس الفرق بين أعلى نقطة وأقل نقطة في النموذج ومن ثم إضافتها للنقطة التي حدث عندها كسر خط الدعم.

٣. المثلث المتماثل (المحايد): Symmetrical Triangle

وهو عبارة عن نموذج استمراري محايد قد يحدث بعده صعود أو هبوط حسب المتغيرات التي ستحصل مستقبلاً.

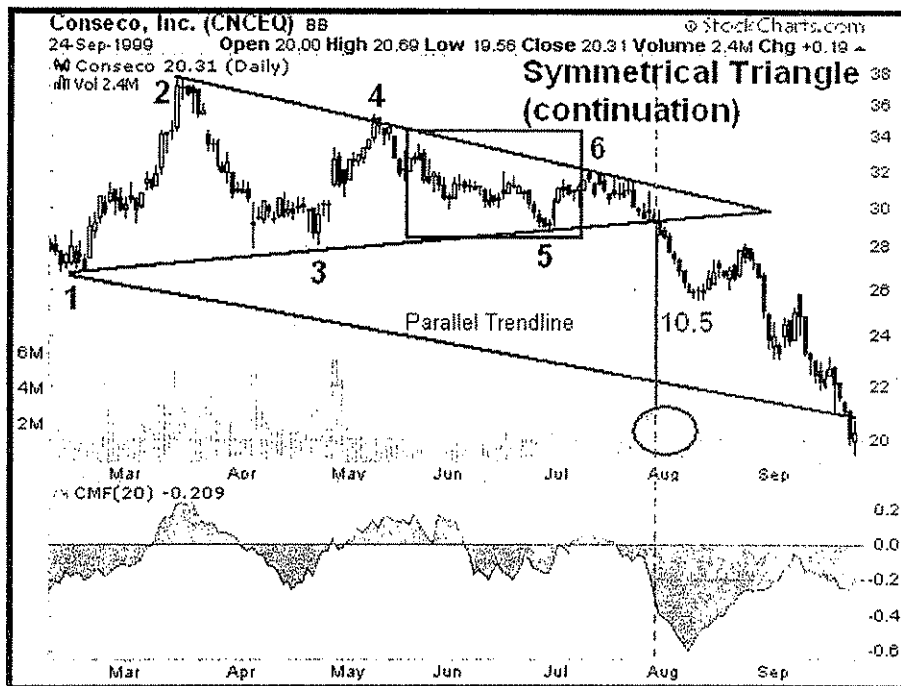
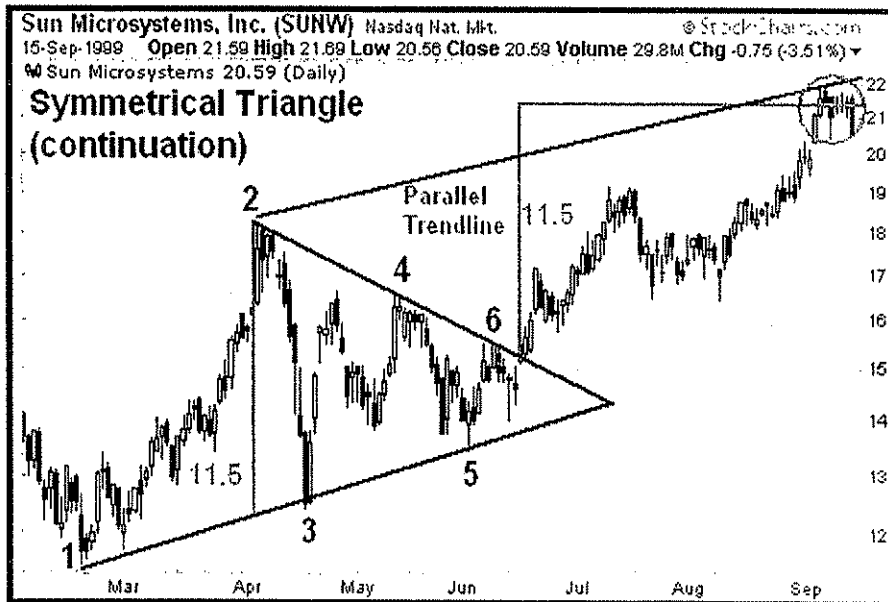
ولهذا فلهذا المثلث نوعان إيجابي Bullish في حال تـكونه خلال اتجاه صاعد وسـلبي Bearish في حالة تـكونه خلال اتجاه هابط.

ومن مميزات هذا النموذج احتواؤه على الأقل على قمتين متناقصتين (القمة الأولى أعلى من القمة الثانية والعكس)، وقاعين مرتفعين (القاع الأول أقل من القاع الثاني والعكس).

فإذا تم توصيل القمتين بخط مستقيم يلامس كلاً منهما وتوصيل القاعين بخط يلامس كلاً منهما ثم توصيل الخطين حتى يتقاطعا فإنه يتكون لدينا ما يسمى بالمثلث المتمائل.

وسواء تكون هذا النموذج خلال اتجاه هابط أو صاعد فإن الاتجاه القادم يتم تحديده بواسطة النقطة التي ستكسر فإن كان الكسر للأعلى فإن الاتجاه إيجابي وإن كان الاختراق للأسفل فإن الاتجاه سلبي.

وهذا النموذج يكون كفترة استراحة أو ترويح ويخبر هذا الشكل عن حالة التساوي بين العرض والطلب، ويحدد الاتجاه بعده عن طريق معرفة ما يحصل خلال مدة تـكونه فإن كان تـجميعاً فإن هدفه الارتفاع وإن كان تصريفاً فهدف النموذج هو الهبوط.



مميزات النموذج:

١. الاتجاه: يتكون خلال كل من الاتجاه الهابط والصاعد ويكون محايداً.
٢. النقاط الأربع المطلوب توافرها: يتطلب هذا النموذج لكي يتكون على الأقل قاعين مرتفعين وقمتين منخفضتين وهذا يعني أن تكون القمة الأولى أعلى من القمة الثانية والقاع الأول أقل من القاع الثاني، ولهذا يجب أن يكون الخط العلوي هابطاً والخط السفلي صاعداً.
٣. حجم التداول: من المفترض أن تتقلص الكمية مع استمرار تكون النموذج، ثم تزداد الكمية عند الكسر للأعلى أو الأسفل.
٤. المدة: ويمتد النموذج من عدة أسابيع إلى عدة أشهر، في حال كانت مدة تكون النموذج أقل من ثلاثة أسابيع فإن هذا النموذج يمكن اعتباره على أنه نموذج علم، وعادة تكون مدة تكون هذا النموذج ثلاثة أشهر تقريباً.
٥. اتجاه الاختراق: الاتجاه المستقبلي لمكان الاختراق يحدد فقط بعد الاختراق ويمكن استنتاج مكانه (للأعلى أو الأسفل) عن طريق بعض المؤشرات الفنية التي تفيد في معرفة التصريف والتجميع.
- إن مكان الاختراق لا يحدد إلا بعد أن يحدث الاختراق، أما محاولة تخمين مكان الاختراق فإنها خطيرة للغاية، ولكن على كل حال فإن النماذج الاستمرارية تفترض أن يكون مكان الاختراق في اتجاه تراجع السوق فإن كان الاتجاه ارتفاعاً فإن الاختراق سيكون إيجابياً والعكس هو الصحيح.
٦. بالنسبة للقمة: بعد أن يحصل الاختراق (للأعلى أو الأسفل)، تتحول قمة المثلث إلى دعم أو مقاومة مستقبلية حسب الاختراق، وأحياناً يعود السهم إلى قمة المثلث أو خط الدعم والمقاومة قبل الذهاب إلى الهدف.
٧. السعر المستهدف: عن طريق قياس الفرق بين أعلى نقطة وأقل نقطة في النموذج ومن ثم إضافتها للنقطة التي حدث عندها الاختراق.

٤. الرأس والكتفين Head & shoulders:

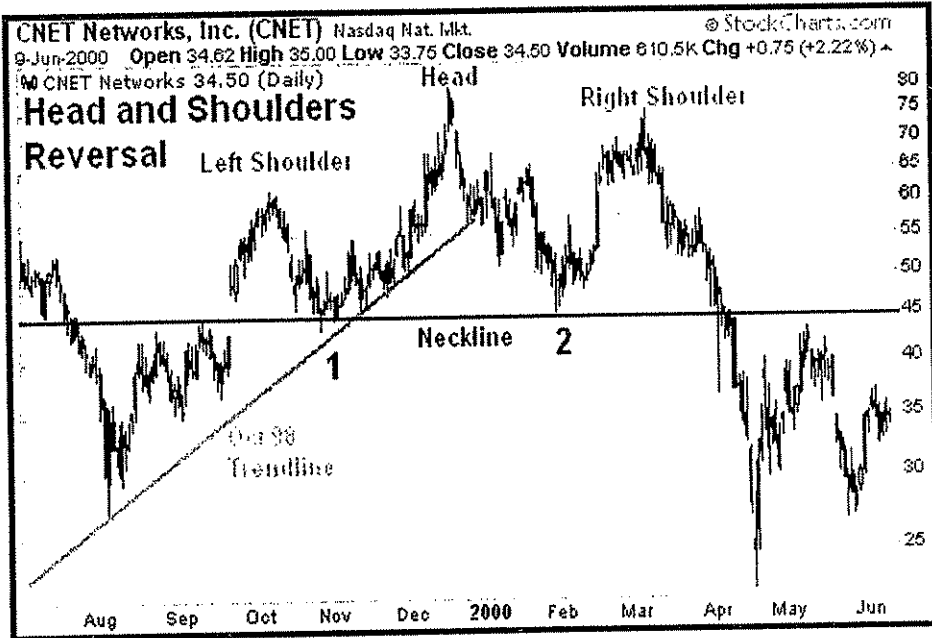
وهو نموذج انعكاسي ويعد واحداً من أقوى نماذج التحليل الفني وأصدقها وهو على نوعين:

- فإن تكون هذا النموذج خلال اتجاه صاعد فإن انعكاساً سلبياً سيحصل للسعر ويسمى الشكل عندها الرأس والكتفين العادي Head & Shoulders Top ويحصل بعده انخفاض.

- وإذا تكون خلال اتجاه هابط فإن انعكاساً إيجابياً سيحصل للسعر ويسمى الشكل عندها الرأس والكتفين المقلوب Inverse Head & Shoulders أو Head & Shoulders Bottom ويحصل بعده ارتفاع للسعر.

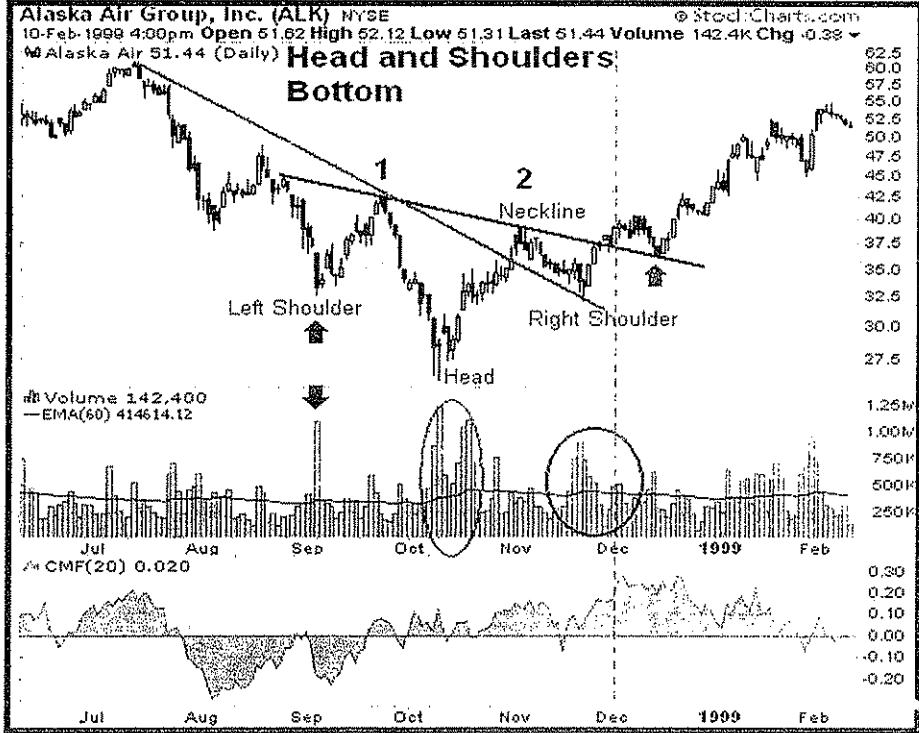
وعموماً فالنوعان متشابهان تماماً والفرق الوحيد بينهما هو مكان تكونهما، وسمي هذا النموذج بهذا الاسم لأنه يشبه إلى حد كبير شكل الرأس والكتفين.

صورة لنموذج الرأس والكتفين العادي:



اسواق الأوراق المالية

صورة لنموذج الرأس والكتفين المقلوب:



مميزات النموذج:

يتكون هذا النموذج كالتالي:

في البداية نلاحظ ارتفاعاً في سعر السهم إلى أن يصل للقيمة (قمة الكتف الأيسر) ثم ينزل السعر إلى نقطة دعم أو إلى خط الرقبة كما سنعرف ذلك لاحقاً ثم يقوم بالارتداد من هذه النقطة ويرتفع بسبب دخول القوة الشرائية حتى يتجاوز السعر قمة الكتف اليسرى وبهذا يكون قد تكون الرأس ثم تحدث عمليات بيع على السهم ليهبط سعره مرة أخرى إلى نقطة الدعم السابقة أو خط الرقبة وعندها يتدخل المشترون مرة أخرى ويرفعوا السهم وبهذا تتكون (قمة الكتف الأيمن) وعندها يتدخل البائعون ويقومون بالبيع مما يؤدي لهبوط السعر إلى خط الرقبة.

ومن الأمور المهم معرفتها أنه ليتكون لدينا نموذج رأس وكتفين صحيح فإنه يجب أن يكون لدينا خط دعم يسمى (خط الرقبة) هذا من جهة، ومن جهة أخرى يجب أن تكون قمة الرأس أعلى من قمتي كل من الكتف الأيسر والأيمن وليس بالضرورة أن تكون قمم الكتف الأيسر والأيمن متساويتين.

وخط الرقبة في النموذج العادي يتكون عن طريق رسم خط يصل بين نقطتي دعم أما في النموذج المقلوب فإن خط الرقبة يتكون عن بواسطة رسم خط يصل بين نقطتي مقاومة.

ولا يجب إغفال كمية التداول في هذا النموذج فعند الرأس وقمة الكتف الأيمن من المفترض أن تكون كمية التداول قليلة ولكن عند كسر خط الرقبة يجب أن تكون كمية التداول كبيرة، كما إن كمية التداول في النصف الأول من النموذج لا تكون كأهمية كمية التداول في النصف الثاني من النموذج.

ويمكن أن يتكون هذا النموذج خلال نفس اليوم وقد يمتد إلى شهور، والسعر المستهدف من هذا النموذج سواء كان هبوطاً أو ارتفاعاً هو المسافة بين قمة الرأس وخط الرقبة.

هذا الشرح هو لنموذج الرأس والكتفين العادي أما المقلوب فهو نفس الشيء مع وجود قليل من الاختلافات.

٥. الكوب والعروة: Cub & Handle

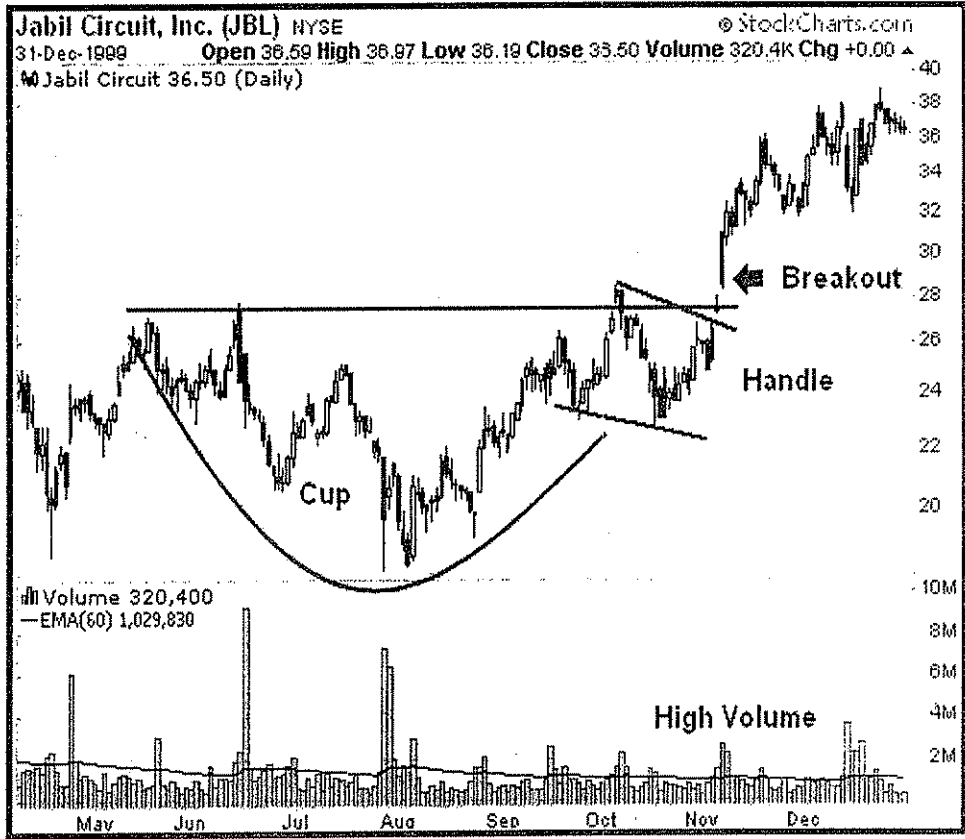
وهو أحد النماذج الاستمرارية التصحيحية الإيجابية والتي تتكون بعد ارتفاع للسهم أي أنها تتكون خلال اتجاه صاعد وهي تمثل فترة استراحة للسهم يحدث بعدها اختراق للأعلى، وقد اكتشف هذا النموذج ويليام أونيل وقد قدم في كتابه How To Make Money.

وفي هذا النموذج يكون هناك جزءان:

١. الكوب: ويتكون بعد ارتفاع للسهم ويظهر على شكل قاع دائري.

اسواق الأوراق المالية

٢. العروة: وتتكون بعد أن يكتمل إنشاء الكوب وتكون في الجهة اليمنى للكوب ويمكن أن تتخذ عدة أشكال مثل: نموذج رأس وكفتين، نماذج مثلثات، نموذج علم أو على شكل عروة عادية.



نأتي لنصف شكل النموذج:

يحتوي على طرفين أو قمتين أيسر وأيمن وبعد الطرف الأيمن تتكون العروة. الطرف الأيسر ويمثل بداية النموذج ويكون بسبب الارتفاع في سعر السهم بغرض التصريف بعد حصول مرحلة من التجميع على السهم، والتي يبدأ السهم بعدها بالانخفاض كتصحيح بنسبة تقارب ٥٠% من الارتفاع الحاصل ويلاحظ تقلص مستوى

الكمية كلما اقترب السهم من القاع حتى يستقر السهم عند القاع لفترة، وتتم عليه هنا عملية تجميع، يبدأ السهم بعدها بالارتفاع حتى يتكون الطرف الأيمن للكوب ويكون مساوياً للطرف الأيسر أو أعلى منه ومن الملاحظات المهمة خلال هذا الارتفاع ارتفاع مستوى كمية الأسهم المتداولة، وبعد تكون الطرف الأيمن يكون الكوب قد اكتمل.

ونأتي الآن لمرحلة تكوين العروة والتي تكون أيضاً تصحيحاً للارتفاع الذي حصل لتكوين الطرف الأيمن من الكوب.

المدة اللازمة لتكون هذا الكوب تمتد من ١-٦ أشهر تقريباً، وأحياناً تكون أطول كما في المخططات الأسبوعية، أما العروة فتستغرق مدة تكونها من أسبوع إلى عدة أسابيع وفي العادة تمتد من ١-٤ أسابيع تقريباً.

والسعر المستهدف من هذا النموذج هو المسافة بين قمة الطرف الأيمن وقاع الكوب مضافة إلى قمة الطرف الأيمن.

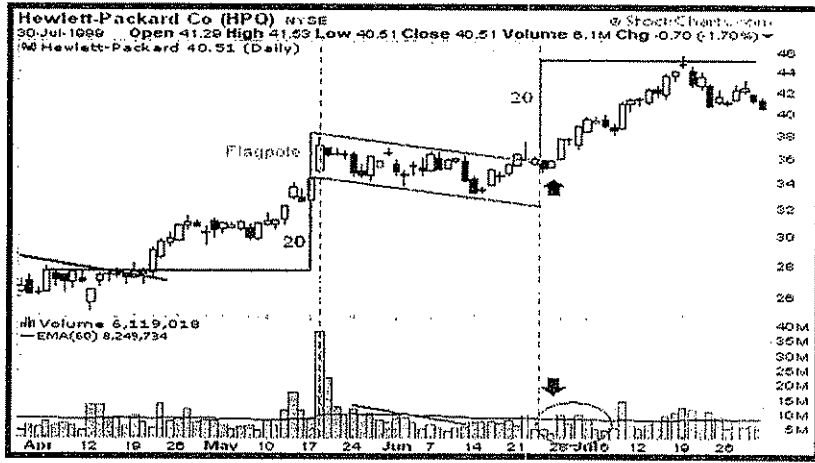
ومن الأمور والملاحظات المهمة في تكون نموذج الكوب والعروة ما يلي:

١. من المفترض أن يكون الكوب على شكل (U) أو قاع دائري لتكون نسبة تحققه عالية أما إن كان على شكل (V) فنسبة تحققه تكون أقل من سابقه.
٢. من المفترض أن يكون عمق الكوب تراجعاً تصحيحياً مقداره يتراوح بين ثلث إلى نصف الاتجاه الصاعد.
٣. كلما كان تراجع العروة صغيراً كلما كان إيجابياً أكثر.
٤. إذا تكونت العروة في مستوى أعلى من مستوى الطرف الأيسر فإن هذا سيكون من أقوى نماذج الكوب والعروة إيجابية وأكثر تحقيقاً للهدف.
٥. نموذج الكوب والعروة الكامل يكون ذا طرفين متساويين.

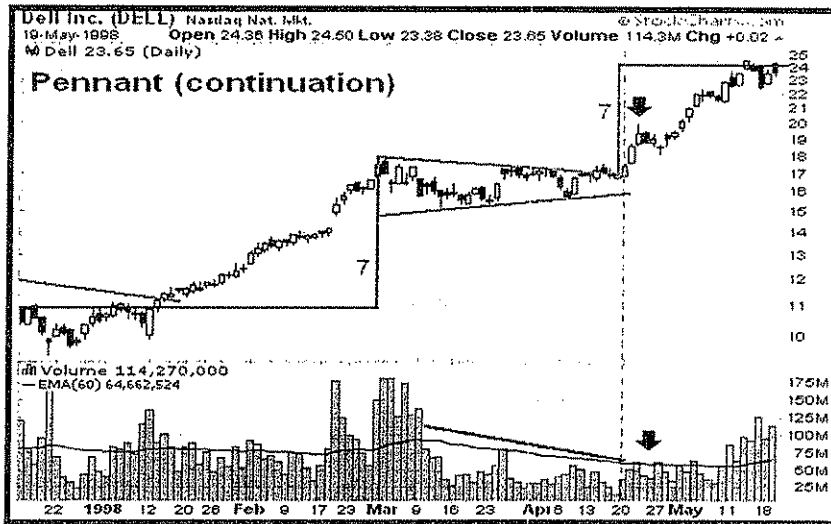
٦. الأعلام Flag & Pennants:

نماذج الأعلام وأعلام السفن هي عبارة عن نماذج استمرارية تمثل فترة استراحة قصير للسهم قبل أن يتحدد اتجاه السهم القادم وعادة لا تغير كثيراً في اتجاه السهم.

اسواق الأوراق المالية



العلم Flag يكون على شكل مستطيل صغير يكون اتجاهه عكس الاتجاه السابق للسهم، فإذا كان الاتجاه صاعداً فإن اتجاه العلم يكون للأسفل وإن كان الاتجاه هابطاً فإن اتجاه العلم يكون للأعلى.



أما بالنسبة لنموذج أعلام السفن Pennanats يكون على شكل مثلث متماثل Symmetrical Triangle صغير يبدأ في بدايته عريضاً ثم يضيق مع مرور تكون النموذج وحين اكتمال النموذج يكون شكله مشابهاً لشكل المخروط.

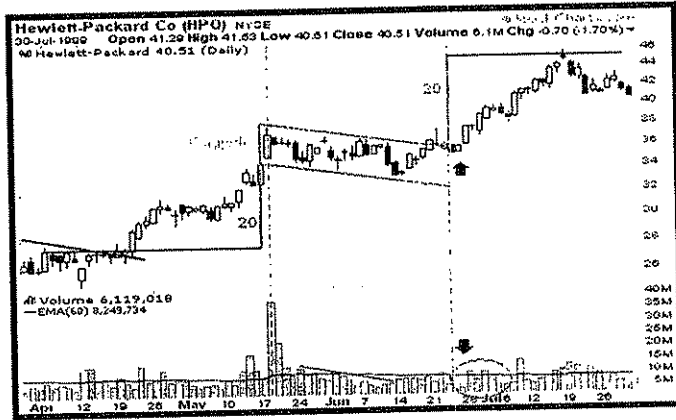
اسواق الأوراق المالية

وتكون مدة هذه الأعلام قصيرة تمتد من ١ - ١٢ أسبوعاً وعادة تتكون هذه الأعلام في مدة تتراوح بين ١-٤ أسابيع.

وعندما تريد مدة تكون العلم Flags عن ١٢ أسبوعاً يصنف على أنه مستطيل أما إذا زادت مدة تكون أعلام السفن Pennants عن ١٢ أسبوعاً فإنها تتحول أو يمكن تصنيفها على أنها مثلثات ممتلئة.

وفي هذه النماذج لدينا مستويان أحدهما مقاومة والآخر دعم وهدف النموذج يمكن تحديده عن طريق معرفة أي المستويين سوف يكسره السهم، فإن اخترق السهم مستوى المقاومة فهذا يدل على أن السهم مقبل على ارتفاع والعكس صحيح.

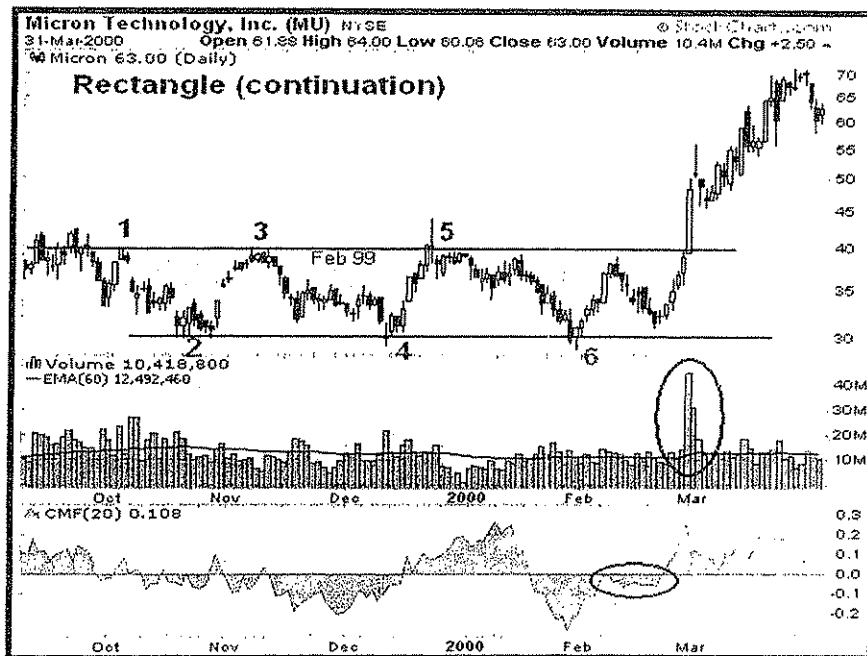
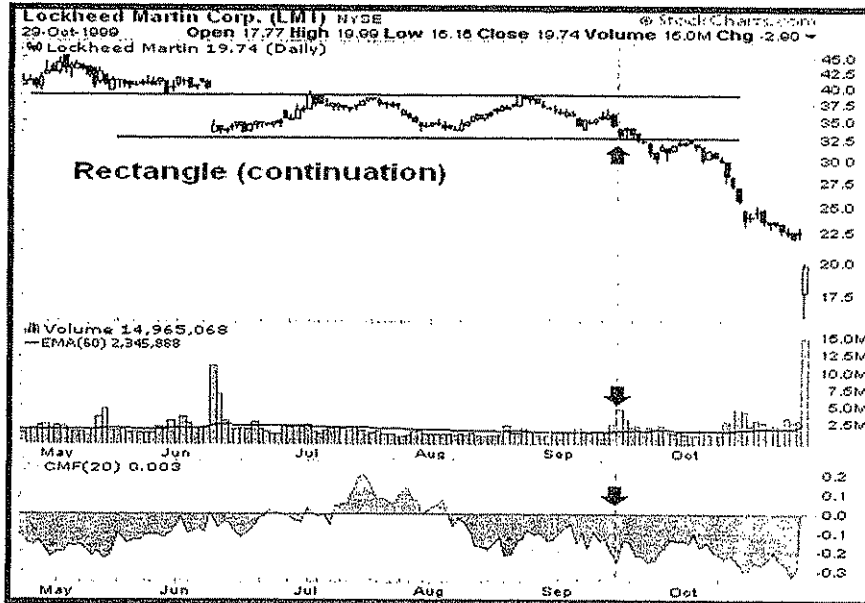
ونأتي هنا لتعريف ما يسمى بقطب العلم أو عمود العلم Flag Pole وهي عبارة عن المسافة من بداية نقطة الدعم أو المقاومة التي تم كسرها إلى أعلى أو أدنى نقطة في هذه النماذج.



بالنسبة للسعر المستهدف يتم تحديده عن طريق معرفة مقدار Flag Pole ثم إضافته للنقطة التي تم كسرها سواء للأعلى أو الأسفل.

ويمكن ملاحظة أن هذه النماذج تشابه إلى حد كبير بعض النماذج الأخرى ولكن ما يفرقها عنها هو صغر حجمها ومدتها القصيرة.

٧. المستطيلات Rectangles:



اسواق الأوراق المالية

وهي نماذج استمرارية وتمثل فترة توقف أو استراحة في تداول السهم، وهذا النموذج سهل التعرف عليه وبسيط إذ أنه يتكون بواسطة خطين متوازيين أحدهما دعم والآخر مقاومة ولهذا فإن سعر السهم يتحرك بنمط معين ارتفاعاً ونزولاً.

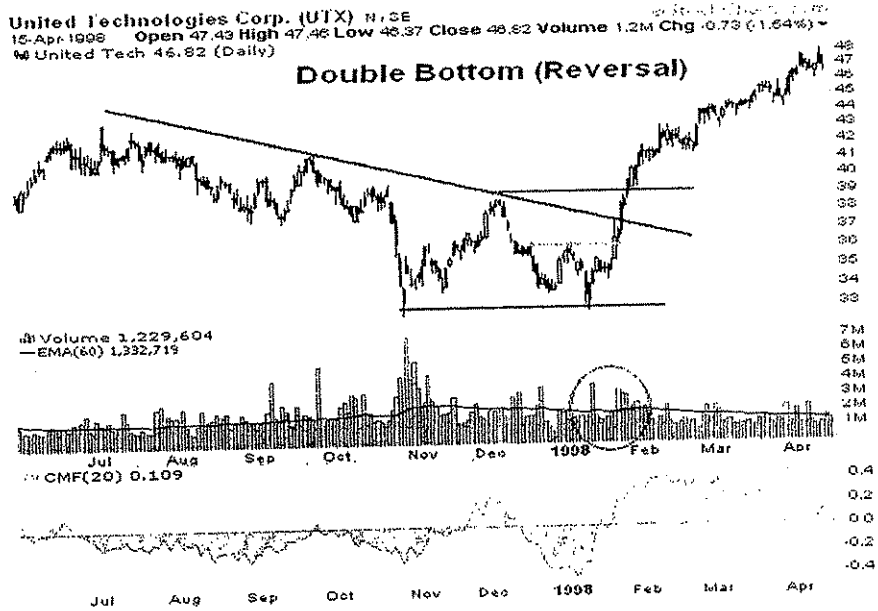
وهذا النموذج لا يغير في اتجاه السهم ويتكون في الاتجاه الصعود أو الهابط، وقد يمتد تكون هذا النموذج عدة أسابيع أو عدة أشهر، وعادة يتكون هذا النموذج خلال فترة ٣ أشهر.

والتأكيد للارتفاع أو الهبوط يكون بكسر أحد ضلعي المستطيل المقاومة أو الدعم ومن المفترض أن تزداد كمية التداول أثناء الكسر لتأكيد.

والسعر المستهدف هي المسافة بين خط الدعم والمقاومة للمستطيل مضافاً إليها النقطة المكسورة.

٨. نموذج (قاع مضاعف) "W" Double Bottom

صورة لنموذج قاع مضاعف:



صورة لنموذج قاع مضاعف.. عكس النموذج الأول:



وهو عبارة عن نموذج انعكاسي يتكون أثناء اتجاه هابط وهو عكس نموذج Double Top يشير هذا النموذج إلى أن انعكاساً إيجابياً سيحصل لسعر السهم وبعد هذا النموذج من أصدق النماذج الفنية وأقواها.

ويتطلب هذا النموذج تكون قاعين متساويين تقريباً بينهما قمة، وبالنسبة للقاع الأول ينبغي أن يكون أدنى نقطة يصل إليها الاتجاه الهابط، بعد أن يتكون لدينا القاع الأول تدخل قوة شرائية لترفع السهم بمقدار ١٠ - ٢٠% تقريباً ويلاحظ أثناء هذا الارتفاع ازدياد طفيف في حجم التداول يشير إلى أن الحاصل تصريف على السهم، بعد أن تتكون القمة يعود سعر السهم بالهبوط مجدداً ليكون لدينا قاعاً آخر (القاع الثاني) ويكون مساوياً تقريباً للقاع الأول ويلاحظ انخفاض حجم التداول عند الهبوط لتكوين هذا القاع.

اسواق الأوراق المالية

وتجدر الملاحظة هنا أن المدة الفاصلة بين القاعين قد تمتد من عدة أسابيع إلى عدة أشهر وفي العادة تكون ١-٣ أشهر.

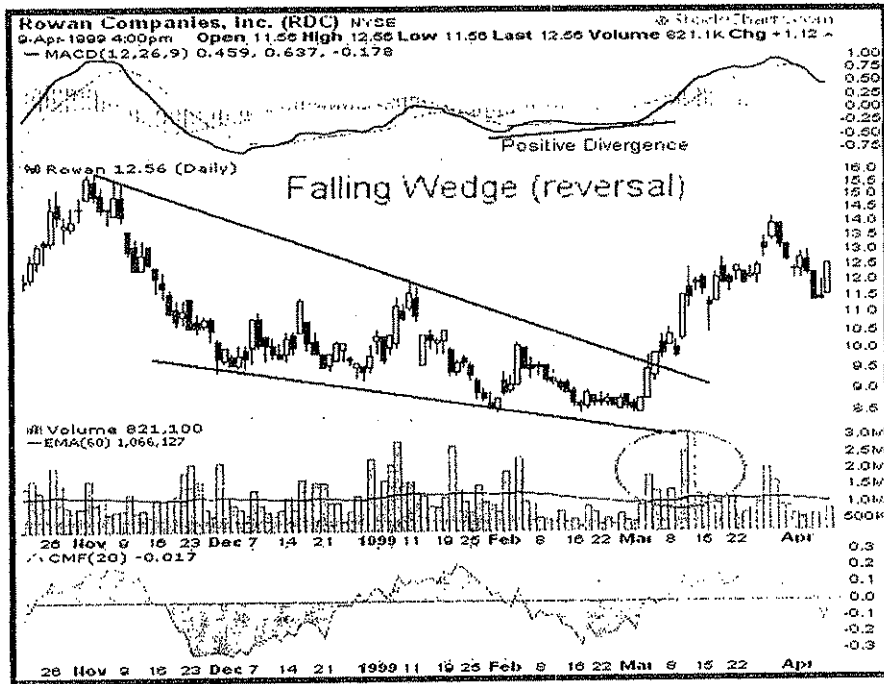
وبعد تكون القاع الثاني يعود السعر بالارتفاع مجدداً مصحوباً بارتفاع واضح في حجم التداول والقوة الشرائية، ولا يكتمل نموذج القاع المضاعف إلا إذا تم اختراق مستوى القمة الموجودة بين القاعين.

وحجم التداول في هذا النموذج يكون ذا أهمية كبيرة منه في القاع المضاعف .Double Top

٩. الوتد Wedges:

وهو نموذج انعكاسي ويكون على نوعين هابط Falling Wedge وهو إيجابي وصاعد Rising Wedge وهو سلبي، ويكونان على شكل مثلث حاد الزاوية.

أ. الوتد الهابط Falling Wedge:



اسواق الأوراق المالية

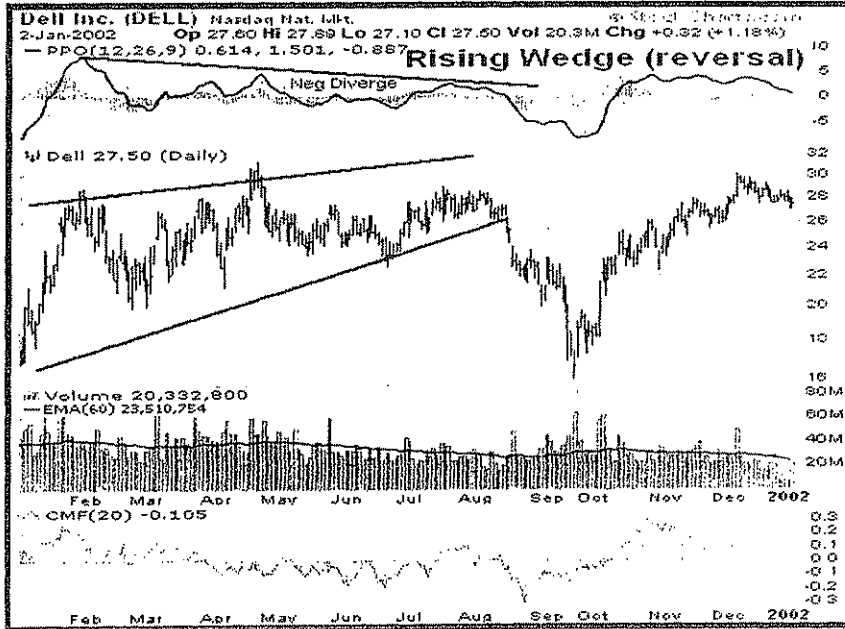
بالنسبة للنوع الهابط Falling Wedge فهو نموذج إيجابي يبدأ واسعاً في البداية ثم يضيق مع انخفاض السعر، ويمكن وصف هذا النوع على أنه مخروط مائل للأسفل.

وقد يكون هذا النوع إضافة لكونه نموذجاً انعكاسياً نموذجاً استمراريّاً وبغض النظر عن نوع الاتجاه فهذا النموذج إيجابي.

ويتكون في هذا النموذج مستويان أحدهما دعم في الأسفل والآخر مقاومة في الأعلى وكلاهما مائل للأسفل، فمستوى المقاومة يتطلب تكونه إلى وجود قمتين منخفضتين (القمة الأولى أعلى من القمة الثانية) على الأقل أما مستوى الدعم فيحتاج تكونه إلى وجود قاعين منخفضين (القاع الأول أعلى من القاع الثاني) على الأقل، ويحتاج تكون هذا النموذج إلى ٣ - ٦ أشهر.

وكمية التداول هنا ذات أهمية أكبر منها في الوند الصاعد، فاخترق مستوى المقاومة يجب أن يكون مصحوباً بارتفاع في حجم التداول ليثبت نجاحه.

ب. الوند الصاعد: Rising Wedge:



أما بالنسبة للنوع الآخر Rising Wedge وهو نموذج انعكاسي سلبي يبدأ واسعاً في القاع ثم يضيق في الأعلى مع استمرار ارتفاع السعر، ولهذا فإن شكله يشبه شكل المخروط المائل للأعلى.

وقد ذكرنا في البداية أن هذا النموذج انعكاسي ولكن يمكن تصنيفه أيضاً على أنه نموذج استمراري وبغض النظر عن نوع النموذج فإنه سلبي ويشير إلى أن انخفاضاً سيحصل، وفي هذا النموذج يكون هناك مستويان أحدهما مقاومة والآخر دعم. مستوى المقاومة يتطلب تكونه إلى وجود قمتين مرتفعتين (القمة الأولى أقل من القمة الثانية) أما مستوى الدعم فيتطلب تكونه وجود قاعين مرتفعين (القاع الأول أقل من القاع الثاني).

بالنسبة لكمية التداول فإنها تقل كلما ارتفع السعر للأعلى ويزداد حجم التداول عند كسر مستوى الدعم وازدياد حجم التداول لحظة الكسر تكون بمثابة تأكيد للكسر. هناك تشابه بين هذا النموذج ونموذج المثلث المتماثل ولكن يمكن التفريق بينهما بواسطة أن المثلث المتماثل لا يوجد له ميل محدد ويكون محايداً لا إيجابياً ولا سلبياً، بينما الوند الصاعد يكون ميله للأعلى ويكون سلبياً يشير إلى الانخفاض.

الفصل الخامس عشر

أدوات سوق رأس المال

تمثل أدوات سوق رأس المال على نقيض أدوات سوق النقد أدوات مالية ذات فترات استحقاق أطول من سنة، أو لا تتضمن فترات استحقاق على الإطلاق، ويمكن تصنيف هذه المجموعة من الأدوات المالية تبعاً لما إذا كانت تتضمن وعوداً بتدفقات نقدية عبر فترة مستقبلية أم أنها تمثل فقط حق المشاركة في الربحية المستقبلية للمنشأة المصدرة لها، ويشار عادة إلى النوع الأول على أنها أدوات مالية ذات دخل ثابت، بينما يطلق على النوع الثاني أدوات الملكية.

والأدوات المالية: هي المبلغ الذي يدفعه المقترض كتعويض عن استخدام المالي المقترض، أو المبلغ الذي يتلقاه عن إيداع أموال في مؤسسة مصرفية أو غيرها، ويكون هذا المبلغ محدداً على شكل نسبة مئوية سنوية من المبلغ الأصلي. وقبل عرض المجموعات المختلفة لأدوات الاستثمار في سوق رأس المال، يجدر بنا أولاً التعرف إلى المتعاملين في هذه السوق، والذين يمكن تصنيفهم إلى مجموعتين هما:

• مجموعة المستثمرين (Investors).

• مجموعة المضاربين (Speculators).

إذ يقوم المستثمرون باتخاذ قراراتهم الاستثمارية وفقاً للتوقعات المستقبلية للمكاسب، وإن كان هناك تباين بينهم لاختلاف الأساس الذي يبنى عليه كل منهم توقعاته المستقبلية، ويحدد كل مستثمر السعر المستهدف (Target price) للأداة المالية، والذي يعرف على أنه ذلك السعر الذي يعتقد المستثمر أنه سوف يتم عنده تداول تلك الأداة في

وقت لاحق، ومن ثم، يقوم المستثمر باتخاذ قراراته الاستثمارية بالشراء أو البيع من خلال مقارنة السعر الحالي بالسعر المستهدف، أما المضارب، فلا يصيغ سعراً مستهدفاً يعتمد عليه كأساس لاتخاذ قراراته الاستثمارية، حيث يتخذ قراراته بالشراء والبيع وفقاً للسعر الحالي للأداة المالية فقط، وهو ما يختلف عن سلوك المستثمر.

والأدوات المالية ذات الدخل الثابت هي أدوات يتم تداولها في سوق رأس المال مثل السندات وتتضمن جدولاً محدداً من المدفوعات المستقبلية، وتختلف فيما بينها لاختلاف معدل العائد الذي تتعهد المنشأة المصدرة بدفعه، والذي يتحدد تبعاً لطول فترة الاستحقاق، قيمة السند والمعاملة الضريبية، ويمكن تصنيف هذه الأدوات تبعاً لجهة الإصدار إلى سندات تصدرها منشآت الأعمال، وأخرى تصدرها جهات حكومية.

ويسمى سعر السند مطروح منه الفوائد المستحقة منذ تاريخ آخر كوبون منصرف حتى تاريخ التسوية (السعر الصافي للسندات) أما السعر المجمل للسندات فهو سعر السند محمل بالفوائد المستحقة منذ آخر كوبون منصرف حتى تاريخ التسوية.

والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال هي صكوك دين تطرح في سوق المال لأجال طويلة تتراوح عادة بين خمس سنوات وثلاثين سنة، تصدرها منشآت الأعمال باعتبارها مصدراً أساسياً من مصادر التمويل الخارجي طويل الأجل، وقد يكون السند لحامله (Bearer Bond) حيث تتوفر إمكانية تداوله بالبيع أو بالشراء أو بالتنازل، وفي تواريخ استحقاق الفائدة يتقدم حامله للبنك المختص بالكوبون المرفق لتحصيل قيمة الفائدة ويطلق على هذا النوع من السندات أيضاً سندات الكوبون Coupon Bonds.

أما السند الذي يتم تسجيله باسم المستثمر (Registered Bond)، فيتم دفع فوائده بشيكات للشخص المسجل باسمه السند.

والأدوات المالية التي تحتكرها وزارة الخزانة (المالية) ويقصد بها السندات الادخارية، وهي سندات في طبيعتها غير قابلة للتداول بالبيع أو بالشراء أو بالتنازل،

كما انه لا يجوز لحاملها رهنها لصالح الغير، وتمثل وزارة الخزانة (المالية) المصدر الوحيد لشراء تلك السندات، ويرتبط معدل الفائدة على السندات الادخارية طردياً بطول فترة الاحتفاظ بها، فإذا احتفظ المستثمر بالسند حتى تاريخ الاستحقاق وهو عادة خمس أو عشر سنوات من تاريخ الإصدار يكون له الحق في استرداد قيمته الاسمية بالكامل (القيمة الاسمية للسند هو المبلغ أو القيمة الاسمية للسند الذي سيدفعها المصدر لحامل السند في تاريخ الاستحقاق).

وعندما يقوم مستثمر بتسييل موجوداته من الوحدات في صندوق، فإنه يقوم ببيع وحداته، ويستخدم لفظ تسييل الموجودات للإشارة إلى التاريخ الذي يتم فيه تسديد القيمة الرسمية للسند.

أما عائد تسييل الموجودات فهو العائد الذي يتسلمه المستثمر عندما يحتفظ بسند ما حتى حلول أجله، وقد يكون هذا العائد مختلفاً عن العائد الحالي، فعلى سبيل المثال إذا تم شراء السند بسعر يقل عن قيمته الاسمية، وتم الاحتفاظ به حتى حلول أجله، فإن عائد تسييل الموجودات سيشمل أيضاً عائداً رأسمالياً.

وتمثل سندات الخزانة أدوات استثمار متوسط وطويل الأجل، يتراوح تاريخ استحقاقها بين سبع سنوات وثلاثين سنة، وتعد سندات الخزانة من الأدوات المالية القابلة للتداول، يحق لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل لطرف ثالث قبل حلول تاريخ الاستحقاق، كما أن للحكومة الحق في استدعاء السند بقيمة وتاريخ أو تواريخ محددة سلفاً.

سندات بدون كوبون: قد يرغب الكثير من صغار المستثمرين في توجيه أموالهم إلى شراء سندات حكومية لانخفاض مستوى المخاطر المرتبطة بها إلا أنهم قد لا يقدمون على ذلك لقلّة الموارد المالية المتاحة، ولذلك اتجه عدد كبير من بنوك الاستثمار التي تصدر أدوات مالية مثل مؤسسة ماريل لينش إلى شراء سندات حكومية

بمئات الملايين، لتقوم بإعادة بيعها لصغار المستثمرين في صورة حصص Shares تصدر بها شهادات ملكية.

وقد تمثل الحصة سنداً كاملاً أو جزءاً منه، وهنا يقوم بنك الاستثمار بتسعير السند بقيمة تزيد على السعر الذي سبق واشتراه به، حيث يمثل الفرق قيمة العائد الذي يحققه بنك الاستثمار مقابل إتاحة الفرصة للمستثمرين لتوجيه أموالهم إلى المجالات الاستثمارية التي يفضلونها.

الإصدارات الخاصة: وتشير إلى الأدوات المالية التي تصدرها وزارة الخزانة (المالية) وتقوم بعرضها لهيئات حكومية لديها فائض في الأموال وترغب في استثماره. كذلك يعتبر في حكم الإصدارات الخاصة الأدوات المالية السندات التي تصدرها هيئات تابعة للحكومة ومثالها هيئة البريد، ولما كانت هذه السندات تصدرها هيئات معنوية، فإن مخاطر عدم الوفاء بقيمتها والفوائد المستحقة عليها أكبر مما هو عليه في حالة الأدوات المالية التي تصدرها الحكومة.

وفي بعض الحالات لا يتم الوفاء بجدول المدفوعات المستقبلية المتعهد بها في حالة الأدوات المالية ذات الدخل الثابت، لأسباب من بينها القابلية للاستدعاء Callability، ويعني ذلك حدوث تغير في التدفقات النقدية التي يتلقاها المستثمر.

الأسهم الممتازة: يمثل السهم الممتاز (Preferred Stock) مستند ملكية له

ثلاث قيم:

- **قيمة اسمية:** تتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على الورقة المالية
- **قيمة دفترية:** مصطلح محاسبي ويتم تحديد القيمة الدفترية من خلال سجلات الشركة كالتالي (إجمالي قيمة الأصول - إجمالي الالتزامات) عدد الأسهم العادية.
- **قيمة سوقية:** سعر إغلاق سهم الشركة في السوق في نهاية الفترة، وتحسب القيمة السوقية إلى العائد (مرة):

$$- \text{ (القيمة السوقية للسهم) } \div \text{ (عائد السهم) }$$

- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

- $(\text{القيمة السوقية للسهم}) \div (\text{القيمة الدفترية للسهم})$

وتعد الأسهم الممتازة وسطاً بين الأدوات المالية ذات الدخل الثابت والأسهم العادية حيث إن نسبة توزيعات أرباحها تتحدد مقدماً، وإن كانت المنشأة غير ملزمة قانوناً بدفع هذه التوزيعات. ومن جهة أخرى تشير الأدوات المالية المضمونة برهن (Mortgage-Backed Securities) إلى حقوق الملكية على الفائدة المستحقة على قروض الرهن التي تمنحها مؤسسات مالية مثل البنوك التجارية على سبيل المثال أو شركات الرهن بهدف تمويل مشتريات المقترضين من منازل أو عقارات أخرى، وغالباً ما يتم تسعير أدوات الرهن المسترد ليكون العائد عليها أعلى من العائد على الاستثمار في كل من السندات العادية وسندات الخزانة، حيث إن احتمالات تحقيقها لأرباح (وخسائر) تكون أكبر.

ويمثل السهم العادي (Common Stock) حق ملكية على أرباح وأصول المنشأة المصدرة له، يمكن التمييز بين ثلاث قيم للسهم العادي، اسمية، دفترية، وسوقية، ولا تعد القيمة الاسمية أو الدفترية مؤشراً حقيقياً لقيمة السهم، حيث تتوقف قيمته الحقيقية على معدل العائد المتوقع من الاحتفاظ به، أي أنها تعتمد على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات المتوقعة أن يجنيها المستثمر من امتلاكه للسهم، ويمكن للمستثمر عرض السهم للبيع في حالة الرغبة في التخلص منه أو التنازل عنه لشخص آخر.

الانهيار:

هناك أسباب كثيرة للانهيار لا تعد ولا تحصى ولكن سوف نذكر البعض منها والتي من الممكن التكهّن بحدوث الانهيار عند تكرارها:

١. امتصاص السيولة عن طريق الإصدارات الأولية برؤوس أموال عالية تفوق حاجة الشركات إلى تلك الأموال بل إن البعض منها ليس لديها جدوى

اقتصادية، وهناك كثير من الشركات التي تم طرحها قبل ٨ سنوات ولم تحقق أرباح تشغيلية حتى الآن إلا بعض الأرباح من المتاجرة بالأسهم.

٢. ارتفاع أسعار أسهم شركات الفقاعة وتداولها عند تكررات أرباح تفوق ١٠٠ مرة.

٣. استغلال بعض الشركات السيولة الكبيرة المتوفرة في السوق والقيام بزيادة رؤوس أموالها وبعلاوة إصدار دون الحاجة إلى تلك الأموال.

٤. مثل ما يردد الاقتصاديون عند سؤالهم عند توقيت الخروج من الأسهم هل بالإمكان التنبؤ بالانهيار قبل وقوعه؟ يشير أحد الخبراء الاقتصاديين Benjamin Graham إلى أن الأسواق المالية تتأثر بالعوامل النفسية وتطبق عليها تلك الحالات النفسية الإنسانية في مراحل الانهيار وما قبله وما بعده.

إن الطبيعة الإنسانية متفائلة بطبيعة الحال وإنها غالباً ما تبالغ في تصوراتها وقلة قليلة جداً هم من ينتمون إلى مدرسة الفكر الواقعي بشكل عام والفكر الاستثماري الواقعي بشكل خاص.

إن حالات البيع الهستيري هي مرحلة تساوي الجنون لدى الإنسان اليائس الذي يتخذ قرارات البيع بخسائر فادحة هكذا دون وعي ودون إدراك، لتنتقل حالته النفسية فيما بعد إلى مرحلة الإحباط بعد اكتشاف حقيقة الأمر وبعد أن يبلغ الندم أقصى حدوده على تلك القرارات والتقدير الخاطئة.

وكذلك الحال بالنسبة للسوق، يبدأ بالحركة بشكل مبالغ فيه وغير منطقي، ومن ثم يدخل مرحلة جنون بهبوطه الحاد الذي ينتهي معه الانهيار ليدخل في مرحلة ركود نسبي تساوي مرحلة الإحباط الإنسانية التي أشرنا إليها سابقاً.

إن من علامات الانهيار المهمة جداً هي:

ضعف الإعلام الاقتصادي في معرفة وتوضيح ما يحدث، ودائماً ما يعيش هذا الإعلام حالة من التخبط الواضح والتي تتوافق مع حالة السوق الساقطة بشكل عام،

ودائماً ما تتسم هذه الجهات الإعلامية الاقتصادية بانعدام الرؤية وعدم القدرة على التكهّن بما سيحدث، ويحدث إنها تصل في تخطبها حد تبدو معه إنها متأمرة مع المعنيين بسقوط السوق بإعطاء الأمور صورة غير صورتها الحقيقية والعلمية، وهي في حقيقة الأمر بريئة منه.

انتشار بعض المفاهيم الخاطئة لدى المستثمرين أصحاب الأموال وبعض هذه المفاهيم:

- إن الوضع الحالي يختلف عن سابقه، وإن الاقتصاد الوطني قوي ولا يوجد ما يخيف، هذه المفاهيم عند اجتماعها وتلاقيها في فكر شريحة كبيرة من المستثمرين تكون نتيجتها الانهيار بشكل شبه مؤكد، لأن السوق، وكما اشرنا أعلاه، شبيه تماماً بالحالة النفسية الإنسانية، وكما نعلم جميعاً فإن الحالة النفسية الإنسانية هي ذاتها لا تختلف ولا تتغير معاييرها وانعكاساتها وتأثيراتها وكذلك هو السوق.

- إن السوق سيستمر على حالة الثوران التي عليها (أي الصعود المستمر غير المنتهي) بعكس أصحاب الأموال الذكية الذين يرون بأن حالة الثوران هذه لا تدوم بل لا تستغرق وقتاً طويلاً في حقيقة الأمر لذلك فهم سريعي الخروج بعكس الآخرين الذين يفضلون النوم وهم يقبضون على أسهمهم كقباض الجمرّة دون أن يشعر بحرارتها بل ومتجاهلاً بشكل غريب ألم حرقها ليده، ويستمر الحال على ذلك حتى ينهار السوق في نهاية المطاف.

- حالة التضخم وغلاء الأسعار، بما فيها المسكن والملبس والمواد الغذائية والوقود الخ، والتي تضعف معها القوة الشرائية، والاقتصادات القوية هي التي تعاني من هذا التضخم، والتي تعيش شعوبها عادة في ظل فكرة الاقتصاد القوي والذي يعني العيش في مستويات اجتماعية أعلى من المفترضة والتي تناسب مدخول كل فرد على حدة، إن التضخم وغلاء الأسعار البسيط هو أمر لا بد منه وليس بذلك الضرر ولكن عندما يصل هذا التضخم إلى حدود تقوم

اسواق الأوراق المالية

الحكومات باللجوء إلى المخزون الاحتياطي لتخفيف حدة وسخونة النمو الاقتصادي، فنقوم برفع معدل الفائدة ما يدفع أسعار الأوراق المالية بشكل مبدئي إلى مزيد من الارتفاعات ومن ثم الاصطدام بحاجز التوقعات وأخيراً الانهيار، والذي يؤدي بأسعار الأسهم إلى الوصول إلى جزء من قيمها السابقة.

الفصل السادس عشر

التحليل وأنواعه

يبدل المستثمرون في بورصات الأسهم في العالم قصارى جهودهم للتعرف بشكل مسبق على اتجاه تحركات الأسهم صعوداً أو هبوطاً بغية تحقيق أكبر عائد ممكن، وفي الحقيقة هناك عدد كبير من الوسائل المتاحة التي يمكن عن طريقها التنبؤ بشكل صحيح بقيمة السوق أو قعره، أو الكشف بشكل مبكر وصحيح عن قمة سعر سهم شركة معينة أو قعره يستخدمها المحللون الاقتصاديون ومديرو صناديق الاستثمار المشتركة Mutual Funds وصناديق التقاعد ومؤسسات الأبحاث في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان وبقية دول العالم.

أ. التحليل الاستراتيجي:

يجب على من يريد أن يسلك مسلكاً صحيحاً في اختيار السوق الذي يريد أن يتاجر فيه ويساهم فيه مثل من يذهب إلى بعض الأسواق الأخرى بأن يقوم بدراسات عديدة يتحتم عليه فعلها لتجنب الوقوع في الخسائر الكبرى. ونحن هنا ينطبق عليه دراسة سوق بلده رغم ما يعرفه عنه ولكن يجب أن يتعمق في تلك الدراسة مثل:

- قوة الاقتصاد الوطني.
- الحالة السياسية والأمنية الداخلية والخارجية لبلده.
- مستوى أسعار البترول .
- دخول الأجانب إلى السوق الوطني.
- استثمار السيدات في سوق الأسهم الوطني.
- مستوى أسعار الفائدة .
- مستوى السيولة.

وكيفية الحصول على هذه المعلومات وبشكل دقيق بالبحث عنها ويكون سهل بالوصول إلى القوائم الصادرة من بعض البنوك المتواجدة بدولته، وفي حالة الرغبة بالمتاجرة في دول أخرى فبالرجوع للبنوك الرسمية المتواجدة بتلك الدول.

ب. التحليل الأساسي Fundamental Analysis:

يتضمن تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة... الخ بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة وأيضاً يتضمن التحليل الأساسي أخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثل إجمالي الناتج المحلي، أسعار الفائدة، معدلات البطالة والمدخرات... الخ.

فمثلاً تحقق شركة ما قفزة كبيرة جداً في الأرباح النصف الأول من كل عام للسنة الحالية وبما يقدر ضعفاً (%) عن أرباح النصف الأول من عام السنة السابقة، وبمقارنة أرباح كل ربع من السنة الحالية.

ويرتكز التحليل الأساسي على ثلاث وسائل هي تحليل الاقتصاد وتحليل الصناعات وتحليل الشركات.

١. تحليل الاقتصاد:

يشتمل تحليل الاقتصاد لأي بلد بالدرجة الأولى على ما يلي:

- تحديد النمو المتوقع.
- التعرف على عوامل اقتصادية مهمة مثل مستوى البطالة، مستوى التضخم والذي يؤثر بشكل مباشر على مستوى الفوائد، ومستوى دخل الفرد والذي يؤثر على قوته الاستهلاكية.
- الوفرة أو العجز بميزانية الحكومة.
- الوفرة أو العجز بميزان المدفوعات والتجارة الخارجية، الأمر الذي يؤثر على سعر صرف العملة.

ويحاول المحللون الأساسيون، عن طريق دراسة تلك العوامل الاقتصادية المهمة في أي بلد، التنبؤ باتجاه سوق البورصة فيه، فمن المعروف أن البورصات تتجه

بشكل عام للصعود في فترات الازدهار الاقتصادي والهبوط في فترات الركود والانكماش الاقتصادي، فنتائج التحليل الاقتصادي تساعد المستثمر على اختيار الوقت المناسب لدخول سوق الأسهم أو الخروج منها.

٢. تحليل الصناعات:

أما تحليل الصناعات فيهدف للتعرف على مستقبلها في ظل التطورات الاقتصادية في البلد المعني، فمن المعروف أن هذه الصناعات لا تستفيد بدرجة متساوية من أي ازدهار اقتصادي، ولا تتأثر بنفس القوة بأي ركود يصيب الاقتصاد.

ففي الثمانينات مثلاً أدى الإنفاق العسكري الهائل، بسبب الحرب الباردة وسباق التسلح، إلى نمو قوي في قطاع الصناعات الحربية، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، مما أدى إلى تفوق أسهم أغلب شركات هذا القطاع على أسهم الكثير من الشركات في قطاعات صناعية أخرى، فالمستثمر الذي قام بتحليل هذا القطاع بشكل مبكر، وتمكن من الكشف عن إمكانيات نموه وتوسعه وربحيته، ووظف أموالاً في أسهم شركاته، حقق آنذاك عائداً استثمارياً ممتازاً.

أما في التسعينات وبعد انتهاء الحرب الباردة وانهيار الاتحاد السوفييتي وجدار برلين، فقد بدأت أغلب الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية في تقليص ميزانيات الدفاع للتخلص من العجز في ميزانياتها ولتخفيض الديون التي تراكمت عليها بسبب برامج التسلح الباهظة التي نفذتها أثناء فترة سباق التسلح، ففي ظل الانكماش في الإنفاق العسكري انقلبت الأحوال بالنسبة لهذا القطاع، وبدأ التقلص مما أدى إلى تراجع قوي في ربحية غالبية الشركات المنتمية إليه وبالتالي إلى انخفاض أسعار أسهمها، فالمستثمر الذي تمكن عن طريق تحليل أوضاع هذا القطاع الصناعي التنبؤ بشكل مبكر بهذه التطورات السلبية والانسحاب في الوقت المناسب من هذا القطاع، وبيع استثماراته فيه أنقذ نفسه من خسائر كبيرة ومؤكدة.

والآن وفي مطلع القرن الحادي والعشرين وبعد أحداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١م في نيويورك وواشنطن بدأ قطاع الصناعات الحربية الأمريكية بالانتعاش بسبب ارتفاع الإنفاق العسكري مما سيؤدي إلى تحسن مبيعات شركات هذا القطاع وبالتالي ارتفاع ربحيتها وأسعار أسهمها.

إن التحليل الأساسي للقطاعات الصناعية المختلفة يمكن المستثمر من اختبار القطاعات التي يتوقع لها الازدهار والنمو والربحية في ظل التطورات الاقتصادية المنتظرة، بعد ذلك يستطيع المستثمر الانتقال إلى المرحلة التالية والتي تهدف إلى تحليل شركات هذه القطاعات المختارة لتتعرف على الشركات الرائدة فيها.

٣. تحليل الشركات:

يهدف تحليل الشركات بالدرجة الأولى لتحديد ربحيتها ومدى نموها وقوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في القطاع عينه لاختيار الشركة الأولى في كل قطاع والتي من المتوقع أن تتفوق من حيث نموها وربحيتها على قريبتها في هذا القطاع.

إن دراسة أوضاع الشركات ومتابعة أحوالها باستمرار تمكن المستثمرين من التعرف وبشكل مبكر على أي متغيرات إيجابية أو سلبية قد تطرأ على أوضاع هذه الشركات فتؤثر على أسعار أسهمها.

التحليل المالي:

يقصد به فهم وتفسير وقراءة القوائم المالية للشركة ويهدف إلى تحديد العوائد المالية ومستوى المخاطر للأصل.

أساليب التحليل المالي:

أفقياً:

مقارنة نفس البنود المحاسبية في القوائم المالية لعدد من السنوات.

عمودياً:

مقارنة البنود المحاسبية في نفس القائمة ببعضها في سنة واحدة.

مقارنات:

مقارنة البنود المحاسبية للشركة مع الشركات المثيلة لها بالصناعة ومقارنتها بمتوسط الصناعة.

استخدام المؤشرات المالية في التحليل:

- نسب السيولة.
- نسب التشغيل.
- نسب المديونية.
- نسب الأسهم (للشركات المساهمة).
- نسب النمو.

أهم القوائم المالية:

- قائمة المركز المالي.
- قائمة الدخل.
- قائمة التدفقات النقدية.

وبعد التحليل الطويل والمقارن للقوائم والنسب للشركة خلال سنة وخلال عدة سنوات وبالمقارنة بغيرها من الشركات وبمتوسط الصناعة يتم تقييم السهم مالياً وسوقياً للوصول إلى أنه مغري للشراء أي مقيم بأقل مما يجب أو للبيع أي مقيم بأكثر مما يجب، من خلال عدة طرق ومؤشرات مالية لعل من أبرزها وأسهلها استخداماً مكرر الربحية والذي يقسم السعر السوقي على العائد المتوقع من السهم، وهناك مركب PEG والذي يقسم مكرر الربحية على نسبة النمو لتتاسب الشركات ذات النمو العالي.

وهذا التحليل المالي جزء من أجزاء التحليل الأساسي أو الأصولي للأسهم والذي يبدأ بتحليل الاقتصاد ومن ثم الصناعة ومن ثم الشركة وتحليل الشركة عبر التحليل المالي ومن ثم تقييم السهم سوقياً وسعره العادل.

التحليل الفني (التقني) Technical Analysis:

هو دراسة حركة أسعار الأسهم، حجم التداول واتجاهات السوق الماضية لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل.

فهو عملية اختبار ودراسة حركة السعر السابقة للتنبؤ بحركة السعر المستقبلية سواء كان ذلك سعر سهم أو مؤشر أو حتى سلعة متداولة، بعبارة أخرى التحليل التقني هو الطريقة المستخدمة لمعرفة قيمة ورقة مالية عن طريق دراسة إحصاءات حركة تداول هذه الورقة.

وهذه الطريقة في التحليل تركز على ثلاث فرضيات أساسية مستخلصة من فرضية الداو Dow T Theory الشهيرة وهذه الفرضيات هي:

١. إن الأسعار تخصص أو تتأثر تلقائياً بكل خبر أو معلومة مهما كان حجمها أو نوعها.
٢. إن الأسعار غالباً لا تتحرك بصورة عشوائية.
٣. الأهمية القصوى لمدخلين فقط ألا وهما الأسعار الحالية والأسعار السابقة، فهي لا تفسر بأي شكل من الأشكال أسباب حدوث التغيير بل ترصده فقط بمعنى (تفسير فقط ما حدث وليس لماذا حدث ذلك).

وتحاول وسائل التحليل الفني، والتي يزيد عددها على الأربعين والمطبقة على أسواق الأسهم ككل أو على أسعار الأسهم الفردية، التنبؤ بالتغيرات التي ستطرأ على مؤشرات الأسهم في الأسواق أو على أسعار الأسهم الفردية في المستقبل، عن طريق دراسة سلوك هذه المؤشرات والأسعار في الماضي ومتابعة ظروف العرض والطلب على الأسهم في هذه الأسواق ومعدلات التعاملات فيها.

ويستخدم المحللون الفنيون بيانات وإحصائيات عن قيم مؤشرات الأسهم في الماضي في الأسواق التي يتابعونها للاستدلال منها على اتجاه تحرك هذه الأسواق في المستقبل صعوداً أو هبوطاً واستنتاج أي انحراف عن هذا الاتجاه.

أما بالنسبة للأسهم الإفرادية فهم يجمعون أيضاً إحصائيات عن أسعار هذه الأسهم وأحجام التعامل بها في الماضي لاستخدامها للتنبؤ باتجاه تحرك هذه الأسعار في المستقبل، فالمحللون الفنيون يعتقدون بأن أسعار الغد تتأثر إلى حد كبير بأسعار اليوم والأمس.

ويمكن تصنيف وسائل التحليل الفني إلى مجموعتين رئيسيتين:

المجموعة الأولى: تهدف المجموعة الأولى إلى التنبؤ باتجاه السوق ككل عن طريق دراسة ما يمكن تسميته أدلة السوق Market Indicators، فبواسطة هذه الأدلة يحاول المحللون الفنيون التعرف على قعر السوق Market Bottom وبالتالي على بداية السوق الصاعدة Bull Market، وبالوسائل ذاتها يحاول هؤلاء المحللون الكشف عن نهاية السوق الصاعدة، أي قمة السوق Market Top، ومن أهم هذه الوسائل من المجموعة الأولى:

- نظرية داو Dow Theory.
- مؤشر مجلة بارونز للثقة Confidence Index-Barron.
- نسبة مشتريات صغار المستثمرين من الأسهم ومبيعاتهم.
- المجموعة الثانية:** يمكن تطبيقها على السوق ككل وعلى سهم شركة معينة للتعرف على تغير سعره واتجاه هذا التغير مستقبلاً، ومن أهم وسائل المجموعة الثانية:
- الرسوم البيانية المسماة Charts.
- المعدلات المتحركة Moving Averages.
- أحجام التعامل Volume of Trading.

مميزات التحليل الفني:

١. القياسية: حيث أن كامل التركيز على محاولة التنبؤ بالأسعار المستقبلية عن طريق رصد التحركات السابقة للسعر، سواء كانت هذه التحركات بسبب عمليات تجميع أو تصريف أو ما إلى ذلك.

٢. السهولة: تعتبر هذه الطريقة في التحليل أقل تعقيداً مقارنة بالأنواع الأخرى من التحليل حيث إن المدخلات محدودة (العرض، الطلب + ردة فعل السعر).

٣. التوقيت: يرى الكثير من المحللين أن هذه الطريقة لا تساعد كثيراً في اختيار السلعة المستهدفة للمضاربة حيث إن التحليل الأساسي لأداء الشركة والقطاع أفضل للاختيار.

ولكن يوجد شبه إجماع على أن التحليل التقني يدل على الوقت المناسب للقيام بالعملية الاستثمارية (وقت + نقطة الدخول).

والتحليل الفني يساعد على معرفة عدة نقاط للسوق وهي:

١. تحديد اتجاهات السعر المحتملة.
٢. اتخاذ القرار الاستثماري الأنسب.
٣. تحديد مستويات السعر المستهدفة.
٤. توضيح الحالة النفسية المساندة للسوق.

إن الهدف من التحليل الفني ومستويات الدعم والمقاومة هي محاولة فنية لاستقراء اتجاه السهم وهل هو في طريقه للارتفاع أو للانخفاض ومن ثم اتخاذ القرار المناسب بناء على المعلومات التي حصلت عليها من التحليل الفني، وتحديد هذه المستويات هي لمعرفة متى يمكن أن تشتري ومتى تباع بربح أو متى تتخلص من السهم بخسارة بسيطة بدلاً من التعلق بأسعار عالية.

عيوب التحليل الفني:

١. تتأثر كثيراً بالتقييم أو المنظور الشخصي لمن يقوم بعملية التحليل، فالانطباعات المسبقة عن الحالة قد تعطي قراءات خاطئة.

٢. بوجود عامل التنبؤ قد تختلف قراءات الأشخاص المتخصصين بالتحليل التقني للمنحني نفسه على الرغم من وجود قواعد عامة والأسباب كثيرة.
٣. في بعض الحالات يكون التحليل التقني متأخراً قليلاً في اختيار التوقيت، فمثلاً بوجود أخبار مهمة أو أرباح قد يتأخر المحلل في اتخاذ القرار حتى يجد أو يرى تأكيدات تبرر القيام بذلك.
٤. بالنسبة لتحليل الأسواق الناشئة عموماً لا يعتبر التحليل الفني الوسيلة الأفضل لاتخاذ القرار، وذلك لقلة البيانات التاريخية نسبياً، بالإضافة إلى قلة المتابعين والمتخصصين بهذا النوع من التحليل حيث إن زيادة معرفة العامة بهذا النوع من التحليل يزيد من أهميته وإمكانية تطبيقه.

نظريات التحليل الفني:

- المؤشرات (المتذبذبة، مثل: مؤشر القوة النسبية RSI)
- الموجات (نظرية موجة إليوت).
- الفجوات (مرتفع - منخفض، افتتاح - إغلاق).
- التوجهات (إتباع متوسط الحركة).
- المخططات البيانية.

المؤشرات الفنية:

هي نتاج أو محصلة مجموعة من المدخلات التاريخية المتعلقة بتداول ورقة مالية بعد ربطها بآلية استخدام أو معادلة معينة، بمعنى أننا نقوم بالتعامل مع دليل إرشادي يقوم بقراءة المدخلات وإنتاج نتيجة مطلقة واحدة مثلاً:

إن انخفاض مؤشر Rsi عن ٣٠ في المائة قد يعطي دلالة على مستوى مناسباً للدخول، وتقتصر وظيفة المؤشر التقني على: التنبيه أو التأكيد أو التنبؤ.

تصنيف المؤشرات الفنية:

ليس هنالك اتفاق على طريقة واحدة لتصنيف المؤشرات ولكننا فضلنا استخدام هذه الطريقة لتشابه المخرجات الناتجة عنها وهي:

١. المؤشرات التي تعتمد على قياس العزم Momentum كأساس، ومن الأمثلة الشهيرة عليها:

Ultimate Oscillator ULT ، Rate of Change ROC ، Relative strength index RSI
Williams WM%R

٢. المؤشرات التي تعتمد على قياس الاتجاه Trend كأساس، ومن الأمثلة الشهيرة عنها:

Average ، Moving Averages MA ، Price Oscillator PPO
True range ATR ، والـ MACD

٣. المؤشرات التي تعتمد على حجم التنفيذ Volume كأساس، ومن الأمثلة الشهيرة عليها:

Money Flow Index ، On balance Volume OBV ، Volume Oscillator PVO
Accumulation Distribution AD ، والـ CMF

والجدير بالذكر بخصوص التصنيف السابق أنه من الأخطاء الشائعة استخدام أكثر من مؤشر من التصنيف نفسه لاختبار القرار الاستثماري، حيث إن المخرجات سوف تكون متشابهة إلى حد ما.
وأهم القراءات التي تم رصدها لحركة المنحني:

نقاط الدعم والمقاومة Support & Resistance:

- أ. نقاط الدعم Support: هي النقاط التي يكون فيها الطلب قوياً بما يكفي مقارنة بالعرض لمنع الورقة المالية من الانخفاض أكثر، وتزداد قوة هذه النقاط كلما تكرر ارتداد السعر عنها وزاد حجم التنفيذ عندها.
- ب. نقاط المقاومة: هي النقاط التي يكون فيها العرض قوياً بما يكفي مقارنة بالطلب لمنع الورقة المالية من الارتفاع أكثر.

الفجوات Gaps: الفجوات هي مسافات متروكة على شريط المخطط البياني لم يحدث فيها عمليات تداول، وهي تغير كبير في مستويات السعر ما بين إغلاق يوم ما وافتتاح اليوم الذي يليه سواء كان هذا التغير هبوطاً أو ارتفاعاً.

- تتشكل فجوة إلى الأعلى عندما يكون أدنى سعر في يوم التداول أعلى من أعلى سعر في اليوم السابق.
- تتشكل فجوة إلى الأسفل عندما يكون أعلى سعر في يوم التداول أقل من أدنى سعر في اليوم السابق، وتكون الفجوة إلى الأعلى إشارة على قوة السوق، أما الفجوة إلى الأسفل فتشير إلى ضعف السوق.
- فجوة الابتعاد هي فجوة سعر تحدث في العادة حول نقطة الوسط في توجه السوق المهم، ولهذا السبب، فإنها تسمى أيضاً فجوة القياس.
- فجوة الاستهلاك هي فجوة سعر تحدث في نهاية التوجه المهم وتشير إلى نهاية التوجه.

حركات المنحني الانعكاسية (الارتدادية): وهي تمثل عادة تكرار تسجيل المنحني لأسعار سابقة بشكل معين ولكن بعكس الاتجاه السابق والأمثلة عنها كثيرة مثل: الرأس والأكتاف Head and Shoulders، والقمتان Double Top، الثلاث قمم Triple Top، والقاعان Double Bottom.

حركات المنحني ذات طابع الاستمرارية: وهي تمثل نقاطاً يكون فيها تضارب بين قوى العرض والطلب لفترة ما، بعدها يتحدد الاتجاه أكثر وضوحاً وعادة ما تكون إما فترات تجمع أو فترات تصريف، ومن الأمثلة عليها: العلم Flag، القناة السعرية Price channel، الكوب والعروة Cup with handle، المستطيل Rectangle، المثلث المتطابق Symmetrical Triangle.

المؤشرات المستخدمة في التحليل الفني:

١. الدعم والمقاومة.
٢. المتوسطات المتحركة ومنها (خط ٢٠٠ يوم) (خط ٥٠ يوم) (خط ٢١ يوم) (خط ١٤) (خط ٩).

٣. مؤشر القوة النسبية RSI.

٤. خط القوة الدافعة (Momentum).

١. الدعم والمقاومة:

هي الخطوط التي يتم رسمها لمعرفة ومتابعة اتجاهات الأسعار للأسهم، ونستفيد من هذه النقاط لمعرفة نقاط البيع والشراء.

خط الدعم: وهو خط تجاوز عمليات الشراء لعمليات البيع وتكون ردة فعل السوق تصاعدية، ويمثل المستوى السعري الذي يجد السهم صعوبة في تخطيه أو كسره، وتكون الطلبات كبيرة وقناعة لدى المستثمرين بأن السعر في هذه المنطقة مناسب للشراء. وفي حال تجاوزه وانتقله إلى مستوى دعم جديد تكون الطلبات حينها أقوى من سابقتها ويمثل حاجزاً من الصعب تجاوزه أيضاً، أما في حال كسرها فيصبح ملاك السهم وسعره في وضع حرج، وأما إذا ارتد السهم إلى أعلى فهي فرصة للمضارب اليومي لاقتناص السهم والاستفادة من هذا الارتداد والارتفاع.

خط المقاومة: خط تجاوز عمليات البيع لعمليات الشراء وتكون ردة فعل السوق تنازلية، ويمثل المستوى السعري الذي يحاول السهم كسره وتجاوزه لأعلى حيث تكون كميات العرض كبيرة جداً لقناعة الملاك بأن هذا السعر مناسب جداً للبيع وجني الربح، وفي حال تجاوز السهم حاجز المقاومة الأول واتجه إلى الحاجز الثاني فإن المقاومة تكون أصعب وإذا ما تجاوزه بكميات معقولة فالسهم يمهد لنفسه مستويات سعرية جديدة.

إذن نستطيع أن نوجز بأن (بداية الارتداد من نقطة الدعم الأولى أو الثانية هي إشارة شراء للسهم، وارتداد السهم لأسفل حاجز المقاومة الأولى أو الثانية إشارة بيع).

- في حال اختراق السهم لحاجز المقاومة وإغلاقه بعيداً عنها فهذا مؤشر أيضاً على ارتفاع السهم القادم.
- وفي حال اختراق السهم لحاجز الدعم وإغلاقه أسفل منها فهو مؤشر سلبي على أن السهم سيواصل الهبوط.

ولتأكيد عملية الاختراق سلباً أو إيجاباً يجب ملاحظة كميات التداول وأن يغلق السهم متجاوزاً حاجز المقاومة أو الدعم في حال اختراق المؤشر لخط المقاومة الأول واتجاهه إلى الثاني، فإن خط المقاومة الأول يتحول إلى دعم أول للسهم وفي حال اختراق خط الدعم الأول متجهاً إلى الثاني فإن خط الدعم الأول يصبح مستوى مقاومة جديداً للسهم.

٢. المتوسطات المتحركة MACD Moving Averages:

هو مؤشر لحساب متوسط سعر السهم خلال فترة زمنية محددة، وهو من أقدم مؤشرات السوق وأكثرها استخداماً، وهو مؤشر لارتفاع السوق إذا ارتفع السعر فوق المتوسط المتحرك وعلى انخفاض السوق إذا هبط السعر أسفله. يتضمن هذا المؤشر إعداد خطين كميين.

خط MACD هو الفرق بين المتوسطين المتحركين الاستثنائيين وخط الإشارة أو المنبه الذي هو متوسط متحرك استثنائي للفرق. وإذا تقاطع خط MACD مع خط المنبه، فإن هذا يؤخذ على أنه إشارة على توقع حدوث تغيير في التوجه.

وتستخدم المتوسطات المتحركة لتبسيط المعلومات حول السعر بهدف تأكيد التوجهات ومستويات الدعم والمقاومة، وهي تقيد أيضاً في تبني إستراتيجية متاجرة في سوق ذي توجه قوي نحو الأعلى أو الأسفل.

ويتم حساب متوسط السعر بالنسبة للمتوسطات المتحركة البسيطة على مدى عدد من الأيام، وفي كل يوم تال يطرح السعر القديم من المتوسط ويستبدل بالسعر الحالي وبالتالي يتحرك المتوسط يومياً. ومن أنواعه:

- خط ٢٠٠ (وهو خط الأمان للمستثمر).
- خط ٥٠ (وهو خط الأمان للمضارب).
- خط ٢١ (خط الأمان للمضارب السريع).

اسواق الأوراق المالية

• خط ١٣ (للهامور).

وعند وصول السعر لخط ٢٠٠ مثلاً مع كمية تداول كبيرة فهي إشارة لانخفاض السعر، وان كانت الكمية قليلة فهذا يعني أن السعر قد يرتد للأعلى ثانية، ويستخدم هذا المؤشر غالباً مع مؤشر الكمية لمعرفة جدية وصحة التوقعات للانخفاض أو الارتفاع.

كما يتغير السعر صعوداً وهبوطاً كذلك المتوسط المتحرك يتغير صعوداً وهبوطاً، ويوجد هناك ٥ أشكال في حساب المتوسط المتحرك:

أ. المتوسط المتحرك العادي Simple: هذا النوع من المتوسطات يتم حسابه عن طريق جمع الأسعار لفترة معينة ثم قسمة المجموع على عدد الأيام لتلك الفترة.
مثال:

| اليوم | سعر الإغلاق |
|----------|-------------|
| السبت | ١٠٠ |
| الأحد | ١٠٥ |
| الاثنين | ١٠٣ |
| الثلاثاء | ١١٠ |
| الأربعاء | ١١١ |
| الخميس | ١١٥ |
| السبت | ١١٨ |

المتوسط المتحرك العادي ٦ أيام = $(115 + 111 + 110 + 103 + 105 + 100)$
/ عدد الأيام ٦

$$= 644 / 6$$

$$= 107,33$$

ويمكن أن يكون هذا المتوسط متحرك بمعنى أنه يتحرك لحساب آخر ٩ أيام وذلك بإضافة يوم التداول الجديد وإلغاء آخر يوم تداول خلال الفترة.

ب. المتوسط المتحرك الأسّي **Exponential**: هذا النوع من المتوسطات يعطي وزن أكبر لقيمة آخر يوم تداول عن بقية الأيام، ففي المثال السابق هذا النوع يعطي سعر السهم يوم الخميس أهمية أكبر من بقية الأيام وذلك لأنه آخر يوم تداول وهذا النوع يعتبر أدق من المتوسط المتحرك العادي.

ج. المتوسط المتحرك الثلاثي **Triangular**: هذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة أكبر للفترة التي تقع في المنتصف وذلك لعمل توازن في المتوسط، وفي المثال السابق هذا النوع يعطي قيمة ووزن أكبر لسعر الإغلاق ليوم الاثنين والثلاثاء عن بقية الأيام وذلك لأنها تقع في منتصف الفترة وذلك لعمل توازن في السعر.

د. المتوسط المتحرك الوزني **Weighted**: يعتبر هذا النوع أدق وأفضل المتوسطات المتحركة لأنه يعطي قيمة ووزن أكبر لآخر يوم (الخميس) ثم الذي يليه (الأربعاء) ثم الذي يليه (الثلاثاء) ثم الذي يليه وهكذا إلى أول يوم حيث يعتبر أول يوم (السبت) أقل وزن في الأسبوع وذلك لأنه أقدم سعر.

هـ. المتوسط المتحرك المتغير **Variable**: وهذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة ووزن أكبر للفرات التي يحدث فيها تقلبات حادة في الأسعار ففي المثال السابق هذا النوع يعطي قيمة أكبر لليوم الذي يكون فيه حركة غير طبيعية للسوق وتكون نسب التذبذب عالية فهو في المثال يعطي قيمة ووزن أكبر ليوم الاثنين عن بقية الأيام لوجود تغير حاد في السعر حيث تغير السعر من ١٠٣ إلى ١١٠.

كيفية الاستفادة من هذه المتوسطات:

إن أفضل طريقة للاستفادة من هذه المتوسطات هي مقارنة المتوسط المتحرك لفترة زمنية معينة مع المتوسط المتحرك لفترة زمنية أخرى وكذلك مقارنة المتوسط المتحركين مع سعر السهم، والسر والنجاح هنا في مدى معرفة الفترة الزمنية للمتوسط المتحرك الذي سوف يعتمد عليه المضارب أو المستثمر لقياس اتجاه السهم.

وهذا الجدول يوضح الفترات الزمنية التي يعتمد عليها الكثير من المحللين في العالم:

الهدف المتوسط المتحرك:

- استثمار قصير الأجل (قصير جداً) ٥ - ١٣ يوم.
- استثمار قصير الأجل ١٤ - ٢٥ يوم.

- استثمار متوسط الأجل ٢٦ - ٤٩ يوم.
- استثمار طويل الأجل (طويل جداً) ١٠٠ - ٢٠٠ يوم.
- ويمكن استخدام المتوسط المتحرك ليس فقط لسعر السهم بل حتى لـ:
- الكميات.
- المؤشرات الفنية.
- كما يمكن حساب المتوسط المتحرك للمتوسط المتحرك نفسه.

٣. مؤشر القوة النسبية RSI:

يقوم RSI بقياس معدل الحركات إلى الأعلى مقابل الحركات إلى الأسفل ويقوم بإجراء الحسابات بشكل طبيعي بحيث يتم التعبير عن المؤشر ضمن نطاق يتراوح بين صفر و ١٠٠. ويستخدم هذا المؤشر لتحديد قاع وقمة السهم، ويحتوي على خطين الأول يعرف بخط ٧٠ والثاني خط ٣٠.

إذا كان RSI يساوي ٧٠ أو أكثر سيرتفع فيها الأسعار أكثر من توقعات السوق وعندما يكون RSI يساوي ٣٠ أو أقل فإن هذا يعني أن السهم يتم تصريفه بنسبه عالية، وعند تجاوز السعر لخط ٧٠ تكون هي إشارة بيع لوصول السهم لقمته، أما إذا اقترب من ٣٠ نزولاً ثم بدأ في الصعود فهي إشارة لوصول السهم لقاعه وهي إشارة شراء للسهم.

٤. خط القوة الدافعة (Momentum):

يقيس نسبة التغير في سعر السهم ويكتشف ضغط المسار وأي انعكاس محتمل، ويزيد تسارع سعر السهم عندما يكون المسار قوياً، وهو أيضاً يدل على انخفاض السوق عندما يصل إلى القمة ثم يهبط، ويدل على ارتفاع السوق عندما يصل للقاع ثم يرتفع.

هذه هي أهم الأدوات للمحلل الفني وللحصول على أفضل النتائج نقوم بتطبيقها على السوق عامة ثم على كل قطاع لوحده ثم على السهم المستهدف.

موجات إليوت Elliot Wave Theory:

وهي نظرية من نظريات تحليل السوق، فقد قسم إليوت السوق في دورتين:

١. موجات الدفع Impulse Waves.

٢. موجات التصحيح Corrective Waves.

وعليه يكون لكل موجة موجات فرعية sub-waves وهي تختلف بحسب معطيات الموجة وتكون للموجات الصاعدة ٥ موجات (١،٢،٣،٤،٥) والموجات الهابطة ٣ موجات (a، b and c).

إن نظرية إليوت للموجات هي منهج في تحليل السوق يقوم على أساس أنماط الموجات المتكررة وتتابع أرقام فايبوناتشي، وأنماط الموجات المثالية لدى إليوت تبين تقدم خمس موجات متبوع بتراجع ثلاث موجات. بعض قواعد هذه النظرية يجب إتباعها في تحديد هذه الموجات:

١. الموجة ٢ ينبغي ألا تكسر بداية الموجة ١.
٢. الموجة ٣ ينبغي ألا تكون الموجة الأقصر بين الموجات ١،٣،٥.
٣. الموجة ٤ ينبغي ألا تتجاوز قمة الموجة ١ إلا في حال كانت إحدى الموجات c،a،١،٥ موجة ذات درجة عالية.
٤. قاعدة التعاقب: الموجة ٢ والموجة ٤ ينبغي أن تتجلى في موجتين مختلفتي الشكل.

وهناك ثلاثة أشكال رئيسية لموجات الدفع:

١. شكل الموجات الممتدة Extended Wave بين الموجات ١،٣،٥ تكون هناك موجة واحدة ممتدة عبر موجات فرعية.
٢. شكل المثلث القطري للموجة الخامسة Diagonal Triangle at Wave ٥ وتكون أحياناً فيه الزخم ضعيف ويتولد موجات شبيهة بالموجات ٢،٤ داخل الموجة الخامسة لتشكل مثلث مائل بشكل قطري.
٣. شكل الموجة الخامسة الفاشلة the Wave Failure في بعض الظروف تكون الموجة الخامسة ضعيفة حتى أنها لا تستطيع تجاوز القمة ٣ وبهذا تشكل الشكل الفني العكسي القمتين المترادفتين ويبدأ بعدها التصحيح.

وهناك ستة أشكال للموجات التصحيحية هي:

التصحيح البسيط zigzag: ويشكل ثلاث موجات abc ويتركب من موجات فرعية على الترتيب التالي ٥-٣-٥، ٥-٣-٥ sub-wave structure وتكون فيه طول الموجة b ٥٠% من طول a وينبغي ألا تتجاوز ٧٥% من طول a، كما أن طول الموجة c بطول الموجة a أو ١,٦٢ طول الموجة a أو ٢,٦٢ طول الموجة a.

التصحيح المنبسط Flat: أيضاً يشكل ثلاث موجات abc ويتركب من موجات فرعية ٥-٣-٣، ٥-٣-٣ sub-wave structure ويشترط كون الموجة b مساوية للموجة a ومساوية لطول الموجة c.

التصحيح الشاذ Irregular: أيضاً يشكل ثلاث موجات abc ويتركب من موجات فرعية ٥-٣-٣ ٥-٣-٣ sub-wave structure ويشترط أن تكون الموجة b أطول من a وتكون على النسب التالية:

b تساوي ١,١٥ من طول الموجة a أو ١,٢٥ من طول الموجة a

c تساوي ١,٦٢ من طول الموجة a أو تساوي ٢,٦٢ من طول a

• **تصحيح المثلث الأفقي Horizontal Triangle:** يكون على شكل خمس

موجات تشكل مثلث وتحتوي كل موجة على ٣ موجات فرعية.

• **التصحيح المضاعف double Three:** ويكون على شكل abc x abc وهي

تصحيحين يرتبطان بالموجة x.

• **التصحيح الثلاثي الأضعاف Triple Three:** ويكون على شكل abc x abc x

abc وهو كما يلاحظ ثلاث تصحيحات يرتبطون بموجات x رابطة بينهم.

علماً بأن التصحيحات صُنفت كما يلي:

- التصحيح البسيط: وهو يتمثل في تصحيح Zigzag.

- التصحيح المركب.

- التصحيح الشاذ.

اسواق الأوراق المالية

- التصحيح المنبسط.
- التصحيح المثلث الأفقي.

التذبذب السهمي:

يستخدم هذا للإشارة إلى حالات التجميع وحالات التصريف على مقياس يتراوح بين صفر و ١٠٠%.

ويقوم المؤشر على أساس ملاحظة أن أسعار الإغلاق للفترات التي تمر خلال التوجه القوي باتجاه الأعلى، وعلى العكس، فبينما تنخفض الأسعار في توجه قوي نحو الأسفل، تميل أسعار الإغلاق إلى الاقتراب من الطرف الأدنى.

أرقام فايبوناتشي:

إن تتابع أرقام فايبوناتشي (١، ١، ٢، ٣، ٥، ٨، ١٣، ٢١، ٣٤، ...) يبنى بإضافة رقمين متتاليين للوصول إلى الرقم الذي يليهما، ونسبة أي رقم إلى الرقم الأكبر الذي يليه هي ٦٢%، وهو رقم استرجاع شائع في فايبوناتشي، ومعكوس ٦٢%، الذي هو ٣٨%، يستخدم أيضاً كرقم استرجاع فايبوناتشي، (يستخدم مع نظرية إليوت للموجات).

أرقام غان:

كان دبليو دي غان تاجر أسهم و سلع في الخمسينات حقق أرباحاً أكثر من ٥٠ مليون دولار أمريكي في الأسواق، وقد صنع ثروته باستخدام أساليب طورها بنفسه لأدوات المتاجرة تقوم على أساس العلاقات بين حركة الأسعار والوقت، وهي تعرف باسم نظائر الوقت السعر، وليس هناك تفسير سهل لأسلوب غان، ولكنه استخدم جوهرياً الزوايا في المخططات البيانية لتحديد مناطق الدعم والمقاومة والتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في التوجه، وقد استخدم أيضاً الخطوط في المخططات البيانية للتنبؤ بمناطق الدعم والمقاومة.

التوجهات:

التوجه يشير إلى اتجاه الأسعار، وتشكل القمم والنقاط المرتفعة التوجه نحو الأعلى، بينما تشكل القمم والنقاط المنخفضة التوجه نحو الأسفل، والذي يحدد مدى انحدار التوجه الحالي، ويشير انقطاع خط التوجه في العادة إلى انعكاس التوجه، ويتسم نطاق المتاجرة بالقمم والنقاط الأفقية.

والسؤال الآن: علي أي من الطريقتين (التحليل الأساسي أو التحليل الفني) يمكن الاعتماد بشكل موثوق به لاستطلاع المستقبل والتعرف على حركة الأسواق أو أسعار الأسهم الإفرادية المحتملة؟

الاستفادة من اتجاه الأسعار باستخدام التحليل الفني:

يعتمد التحليل الفني على دراسة حركة اتجاه السهم (صعوداً أو هبوطاً) بيانياً (أي على الرسم البياني للسهم Chart) وربط هذه الحركة مع كميات التداول، وذلك لتحديد أوقات الشراء والبيع، بل انه قد يمتد ليصل إلى توقع سعر السهم في المستقبل. وهناك مبدآن يقوم عليهما التحليل الفني:

- **المبدأ الأول:** إن جميع البيانات التي تظهر على الرسم البياني للسهم ناتجة عن تفاعلات السوق من بيع وشراء وكل ما يؤثر في السوق اقتصادياً سياسياً أو فنياً، لذلك فإن الرسم البياني يعطي صورة واضحة لسلوك التداول اليومي أو الأسبوعي أو الشهري الخ.

- **المبدأ الثاني:** إن التحليل الفني يقوم بدراسة وتحديد حركة اتجاه السهم.

ويوجد هناك ثلاث حركات يمكن أن يتحركها السهم:

- اتجاه حركة السهم صعوداً: يلعب التحليل الفني دور في غاية الأهمية وذلك بإعطاء إشارة للشراء.
- اتجاه حركة السهم هبوطاً: يلعب التحليل الفني دور في غاية الأهمية وذلك بإعطاء إشارة للبيع.
- اتجاه حركة السهم أفقياً: وهنا يساعد التحليل الفني كثيراً في الاستفادة من التذبذب.

- وهناك عدة حقائق تؤخذ في الاعتبار عند القيام بالتحليل الفني، هذه الحقائق هي:
- السعر الحالي للسهم (سعر السوق): وهو السعر الذي اتفق عليه البائع والمشتري، وهذا السعر يعكس لنا إجماع واتفاق وقبول البائع والمشتري عليه.
 - يعتمد تحديد اتجاه (سعر السوق) في المقام الأول على توقعات المستثمرين بحيث:

- إذا توقع المستثمر أن سعر السوق سوف يرتفع فإنه سوف يقوم بالشراء على أمل البيع لاحقاً بسعر أعلى.

- إذا توقع المستثمر أن سعر السوق سوف ينخفض فإنه سوف يقوم بالبيع والتخلص من السهم بسعر السوق.

إن اختلاف الطبقات الاجتماعية للمستثمرين واختلاف آرائهم وتوقعاتهم ونفسياتهم تلعب دوراً هاماً في تحديد حركة اتجاه السعر.

ولو أننا سلمنا أن التوقعات والعواطف لا تلعب دور مهم، بالتالي فإن الأسعار لن تتغير إلا مرة واحدة كل ربع سنة وذلك مع خروج البيانات والتقارير المالية للشركات، فتجد الشركات الرابحة ترتفع والشركات الخاسرة تهبط.

ويعتمد التحليل الفني على فكرة أن (الماضي يكرر نفسه) حيث يقوم المحلل الفني بتحليل الأسعار التاريخية للسهم للتنبؤ بالأسعار المستقبلية، ويتم ذلك بمقارنة الأسعار الحالية للسهم مع الأسعار التاريخية لإظهار ما يمكن أن تكون عليه الأسعار المستقبلية.

وباختصار، فإن التحليل الفني يعطي رسالة هامة للمستثمر مفادها تعلم من الماضي، والكثير من المحللين الفنيين لا يستطيعون تحديد الأسعار المستقبلية للسهم بدقة، لكنهم حتماً ينجحون في تقليل المخاطر وزيادة الأرباح.

بمعنى آخر: إن الكثير من المستثمرين يشترون السهم وهم لا يعرفون احتمال صعود السعر من هبوطه، لكنه إذا قام بشراء السهم وهو في اتجاهه للصعود (كما يقول التحليل الفني) فإنه بذلك يرجح احتمال الربح على الخسارة.

وأخيراً: إذا اعترفنا أن العاطفة والتوقع تلعب دور هام في تحديد اتجاه حركة السعر، هنا يجب علينا الاعتراف بأن توقعاتنا وعواطفنا تلعب نفس الدور في اتخاذ القرارات، والعديد من المستثمرين يحاولون عزل عواطفهم عن استثماراتهم باستخدام التحليل الفني لكي تقوم نتائج هذا التحليل نيابة عنهم باتخاذ القرارات التي تعتمد على حقائق ومعلومات مستمدة من الماضي.

الفصل السابع عشر

تحليل بورصات المنطقة العربية

كلما تعرضت الأسواق المالية إلى عمليات تصحيح أو هزات من أي نوع يبدأ المحللون الماليون وخبراء الأسواق في استشفاف المستقبل واستقراء ما يعتل في صدور المستثمرين من نوايا لجهة التحول إلى وجهات استثمارية أخرى قد تعوضهم ما خسروه ربما في عمليات تصحيح كان حرياً بهم ان يتنبؤوا بها ويحسبوا لها حساباً، أو في عمليات مضاربة كان من الضروري ألا يزجوا بأموالهم فيها التماساً لربح سريع أني غير قائم أو مستند إلى مقومات وعوامل اقتصادية أو نتيجة لقوة أداء هذه الشركات على الصعيد العملي.

وبالنسبة لعملية التصحيح التي شهدتها معظم الأسواق المالية في دول الشرق الأوسط في الآونة الأخيرة، كثرت التكنهات بأن المستثمرين سيهربون بأموالهم إلى دول أقل مخاطرة من حيث العائد، فيما توقع البعض التوجه إلى الاستثمارات الإسلامية.

وكان التركيز في الوقت الحاضر على منطقة آسيا التي تحتضن اقتصادات ضخمة وسريعة النمو مثل الصين والهند، بالإضافة إلى الدول الإسلامية الأخرى في المنطقة، وتوقع محللون ماليون ألا يقتصر تحول المستثمرين الإسلاميين إلى الاستثمارات المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية، بل إن البعض قد يزواج بين هذا وذاك بغية تحقيق العائد المأمول.

وربما يحاول المحللون والمستشارون الماليون من خلال تحليلاتهم لتوجهات المستثمرين المستقبلية الإيحاء لهؤلاء بالتوجه إلى قطاعات معينة أو مناطق بذاتها خدمة لأهداف ومصالح خاصة.

ومن هنا فانه يجدر بالمستثمرين ألا يتسرعوا في اتخاذ القرارات المتعجلة وغير المدروسة حيال التحول من مكان إلى آخر بناء على إشاعات أو إغراءات بعائد مرتفع إلا بعد دراسة مستفيضة حتى لا تتكرر معهم القصة نفسها في الأسواق الجديدة التي سيطرقونها.

ولكن هل يمكن القول إن دول آسيا مقبلة على تلقي تدفقات ضخمة من الأموال الإسلامية التي ستتدفق من الشرق الأوسط خلال هذه العام في الوقت الذي تتصاعد فيه الشكوك في أوساط دول المنطقة الغنية بالنفط في أعقاب التقهقر الذي شهدته مؤشرات الأسواق المالية العربية في الآونة الأخيرة ؟ إن كثيراً من المحللين يعتقدون باحتمال نشوء مثل هذا التوجه لدى المستثمرين العرب.

توقعات بتدفق المليارات:

تتوقع الأسواق الآسيوية أن تتلقى عدة مليارات من الدولارات قادمة من الدول العربية التي شهدت في العامين الماضيين تدفقات ضخمة ومتزايدة من البترودولارات. وفي ما يعمل المسؤولون في الشرق الأوسط لتهدئة المخاوف التي اكتسحت الأسواق المالية في المنطقة، فإن الإجراء الذي اتخذته حكومة المملكة العربية السعودية في الآونة الأخيرة لكبح جماح الاضطراب والقلق الذي استبد بالمتداولين، يتعامل مع الموضوع بكل صراحة ووضوح، فانه اعتباراً من الشهر الماضي، بات مسموحاً لحوالي ستة ملايين من العمالة الوافدة الذين يعيشون في السعودية أن يتداولوا الأسهم السعودية بعد أن كان متاحاً لهم في السابق أن يستثمروا فقط في الصناديق المشتركة،

وببلغ الدخل السنوي للعمالة الوافدة في السعودية نحواً من ٣٥ مليار دولار، يتم تحويل ١٥ مليار دولار منها إلى الخارج.

إن خطوة الحكومة السعودية تمثل أحد المؤشرات على تحركات مليارات الدولارات التي يمكن توجيهها بفعل الأحداث في الأسواق المالية العربية.

وليس ثمة إجماع على مجموع المبالغ المستثمرة - على مستوى العالم - من خلال المنافذ الإسلامية، ويزعم البعض إنها تصل إلى ١٥٠ مليار دولار، بينما يشير البعض الآخر إلى أرقام أقل بكثير، ولكن ثمة إجماعاً عاماً على أن المبالغ المستثمرة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية كبيرة على نحو لا يمكن تجاهله.

الابتعاد عن النشاطات غير الشرعية:

ومن الناحية النظرية، فإن المسلمين الملتزمين مضطرون إلى الاستثمار في قنوات تتطابق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وذلك مع اختيارها بوضوح النأي بأموالها عن النشاطات والاستثمارات التي تعتبر غير ملتزمة بأحكام الشريعة، فالفنادق التي تقدم لنزلاتها المشروبات الكحولية ولحوم الخنزير، وكذلك حانات لعب القمار، بالإضافة إلى الشركات التي ليست فقط مثقلة بالديون، ولكنها تواجه احتمالات تسخير عائداتها المتنامية لزيادة تكاليف خدمات الديون، وكل هذه لا تصلح للاستخدام كوسائل استثمارية لحقبة إسلامية ملتزمة.

ويعترض المسلمون الملتزمون على الاستثمار في الأنشطة والمجالات التي يحتمل أن تتزايد أعباء الديون فيها لتتقل كاهلها بمرور الأيام، ومثل هذه القيود مبعثها إن الإسلام يحظر التعهد بالتزامات مالية تقضي بدفع نسبة فائدة محددة أو ثابتة على فترات دورية - وهي الممارسة المعروفة لدى المسلمين بالربا.

على أن التجربة السابقة توضح بجلاء إن الالتزام بمتطلبات الشريعة الإسلامية لا يدفع المستثمرين - بالضرورة - للاستثمار على سبيل الحصر في العالم الإسلامي، ولدى الكثيرين تاريخ طويل من التعامل وإقامة علاقات المشاركة في الخارج وتحديداً في دول العالم الغربي غير الملتزم بأحكام الشريعة.

التحول عن أمريكا:

غير أن كثيرين، من جهة أخرى، تحولوا من الاستثمار في وجهات مالية كالولايات المتحدة عندما طرخت أفاويل في أعقاب هجمات الحادي عشر من سبتمبر، مفادها أن الولايات المتحدة ودولاً أخرى كانت تدرس مسألة غسل الأموال وعمليات تمويل الإرهاب المرتبطة بأشخاص أثرياء في العالم الإسلامي.

إن الاقتصادات الآسيوية سريعة النمو كالهند والصين ذات الأقلية المسلمة يمكن أن تصبح في النهاية المستفيد الرئيسي من تدفقات الرساميل المسلمة إلى آسيا، حيث المستثمرون الآخرون في الدول التي تغلب عليها الأكثرية المسلمة كاندونيسيا وماليزيا وباكستان وبنغلادش، يبحثون عن منافذ استثمارية جديدة.

وقد شهدت الأسواق المالية في الشرق الأوسط عامين من الازدهار حيث كان أداؤها ممتازاً، وأدت أسعار النفط المتصاعدة إلى ارتفاعات كبرى في اقتصادات دول المنطقة، أما الآن، وبعد أن تعرضت الأسواق المالية في تلك المنطقة إلى ضربات شديدة، أصبح السعي نحو أسواق أخرى بكل بساطة موجهاً ومدفوعاً بالحاجة إلى التنويع.

المهم أمن الاستثمارات:

إن المستثمرين في النهاية ينظرون إلى الأمن الذي تتمتع به استثماراتهم وعوائدهم، وإن المستثمرين الإسلاميين قد تكون لديهم احتياجات معينة لبناء وهيكلة استثماراتهم، ولكنهم أيضاً ينظرون إلى أكثر الفرص إشراقاً وأوفر الوجهات الاستثمارية من حيث العائدات.

وربما يكون من بين مستثمري الشرق الأوسط كثيرون ممن كان لهم تاريخ في الاستثمار في دول العالم الغربي قبل هجمات الحادي عشر من سبتمبر ٢٠٠١، وهي سابقة تجعل من المؤلف بالنسبة إليهم تقبل فكرة التوجه إلى دول خارج العالم العربي أو الدول الإسلامية في آسيا.

تفاؤل يقابله تشاؤم:

إن التفاؤل الذي يسود الأسواق الآسيوية إزاء تدفق الأموال الإسلامية مرتبط بالتشاؤم الذي تصطبغ به النظرة والتقدير المستقبلي للأسواق المالية في العالم العربي، ألا أن المصرفيين والمحللين الماليين في الشرق الأوسط يحذرون من مغبة الاستنتاج السابق لأوانه حيث أن هجرة رؤوس الأموال من الشرق الأوسط باتت أمراً منجزاً ومفروغاً منه.

إن المستثمرين الذي حصدوا نتائج ارتفاع أسعار الأسهم المتسارع طيلة أكثر من عامين لن يبادروا على الأرجح إلى اندفاع خارج دول المنطقة نتيجة الخسائر التي تجشموها في الآونة الأخيرة، والتي أتت على جزء بسيط فقط من مكاسبهم وعوائدهم، حيث أن الناس الأذكياء يعلمون أن المستثمرين حققوا أرباحهم الطائلة وعائداتهم من خلال الاستثمار على المدى البعيد في الأسواق المالية العربية قبل عمليات التصحيح الأخيرة، وإن تصحيحاً واحداً لا يؤدي على الفور إلى تدافع المستثمرين إلى الخارج وتغيير وجهاتهم الاستثمارية.

ولكن من ناحية أخرى فإن إغراءات الأرباح من الصعب مقاومتها، ويبدو أن المسلمين والمستثمرين الآخرين في العالم العربي يتزايد اهتمامهم في استكشاف فرص

اسواق الأوراق المالية

جديدة لعوائد مجزية، على أن وجهة الاستثمار التي سيقع الاختيار عليها يجب أن تكون معززة ومدعومة بالفرص المشرقة على الجبهة الداخلية وكذلك الحال في الاقتصادات الآسيوية سريعة النمو.

الفصل الثامن عشر

طريقة تقييم الأسهم

تقييم الشركة:

يتم تقييم الشركات لعدة أسباب منها على سبيل المثال تقييم شركة بهدف تحديد سعر تداول السهم (القيمة الاسمية + علاوة الإصدار)، حيث أنه في نشرة التقييم يتم تحديد بنود أساسية من أهمها:

١. معلومات عن الشركة ونشاطها (التأسيس، النشاط، الوضع القانوني، تطور رأس المال، أعضاء مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، أكبر مساهمين).
٢. الهدف من التقييم ونطاق التقييم.
٣. فرضيات التقييم.
٤. التقييم.
٥. الخلاصة.

نطاق التقييم:

عند القيام بعمل الدراسة يتم الأخذ بعين الاعتبار كل العوامل التي قد تؤثر في تحديد القيمة السوقية العادلة للشركة، ومن ضمن هذه العوامل ما يلي:

١. الظروف الاقتصادية للدولة.
٢. أداء الشركات المدرجة في السوق المالي ومؤشراتها المالية.
٣. تاريخ إنشاء الشركة وربحياتها ومؤشراتها المالية.
٤. الطلب على منتجات الشركة محل الدراسة.
٥. الوضع التنافسي للشركة.
٦. الوضع القانوني للشركة.

فرضيات التقييم:

يتم الاستناد في تقييم الشركة وتحديد القيمة السوقية العادلة لها إلى المعلومات التي تقدم إلينا من إدارة الشركة، وكذلك إلى البيانات المالية المدققة للشركة والأخذ ببعض الافتراضات والتي منها:

١. استمرارية الشركة واستمرارية الترخيص الممنوح لها.
٢. فرضية سنة XXXX هي سنة الأساس لعمل التقييم.
٣. استمرار النمو الذي نلمسه حالياً في الدولة التي تعمل بها وفي كافة المجالات والذي سينعكس إيجابياً على نمو الشركة وربحياتها.
٤. فرضية أن الشركة قادرة على مواجهة أي ظروف تنافسية في المستقبل.
٥. فرضية أن سعر الفائدة على الإقراض والاقتراض لدى البنوك في الدولة التي تعمل بها الشركة سيبقى ثابتاً خلال فترة التحليل، وأن أي زيادة مستقبلية فيه لن يؤثر سلبياً على إيرادات الشركة وبالتالي نتائج أعمالها بل العكس سيكون إيجابياً لها، إذ أن هذه الأعباء سيتحملها مستهلكي منتجات الشركة.

التقييم:

بهدف تحديد سعر بيع سهم الشركة لابد من الوصول إلى القيمة السوقية العادلة للشركة، ولتحديد هذه القيمة هناك عدة طرق ونظريات متبعة في هذا المجال ومن أهمها وأكثرها استخداماً هي:

١. طريقة السوق.
٢. طريقة صافي حقوق الملكية.
٣. طريقة الدخل.

أولاً- طريقة السوق:

تعتمد هذه الطريقة على مقارنة المشروع محل التقييم، مع أسعار بيع المشاريع المشابهة، وبالتالي تحديد السعر العادل لسهم الشركة.

ثانياً - طريقة صافي حقوق الملكية:

إن هذه الطريقة تعتمد على تحديد إجمالي القيمة العادلة لموجودات الشركة مطروحاً منها إجمالي القيمة العادلة للمطلوبات والفرق الناتج يمثل صافي حقوق الملكية، وحيث أن الموجودات تشتمل على عنصر غير ملموس وغير مثبت في حسابات الشركة وبياناتها المالية، ألا وهو شهرة المحل Goodwill فلا بد من تقييمها وإضافة قيمتها إلى موجودات الشركة.

وحقوق المساهمين (حقوق الملكية): تمثل قيمة الأسهم المملوكة للمساهمين في شركة ما وهي تتكون عادة من (رأس المال المدفوع + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة).

ثالثاً - طريقة الدخل:

تعتمد هذه الطريقة على تقدير الدخل المتوقع للمشروع خلال السنوات القادمة بغض النظر عن صافي حقوق الملكية، حيث يتم خصم مبلغ الدخل المتوقع لسنوات معينة بسعر خصم معين، ويطلق على هذه الطريقة (طريقة صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة).

الخلاصة:

بافتراض أنه حسب الطرق السابقة المتبعة في التحليل كانت النتائج هي كما يلي:

- سعر السهم.
- طريقة التحليل.
- طريقة السوق = ٢٥.
- طريقة صافي حقوق الملكية = ٢٣.
- طريقة الدخل = ٢٦.

ولو أخذنا السعر المتوسط للطرق الثلاثة أعلاه فسنجد أن القيمة العادلة لسهم الشركة في حدود مبلغ ٢٤,٦٦.

التقييم العادل في الأسواق المالية:

القيمة العادلة للأسهم:

أولاً: مفهوم القيمة في حد ذاته مفهوم معقد جداً في كل العلوم، ولو تساءلنا ما هي الحاجة ذات القيمة الكبيرة للإنسان والتي تحقق له أكبر منفعة، ولو فكرنا بالهواء والمياه فإن أهم نفع يتحقق منها الإنسان هو بقاءه حياً وليس لهما ثمن، وهنا سيقفز لذهننا فكرة أخرى وهي الوفرة والندرة فكلما كان الشيء نادر الوجود كلما غلا ثمنه لهذا الذهب أعلى من الرمل، ولكن الرمل عندما يعالج بطريقة رقائق السيلكون سيظل أعلى من الذهب.

والمهم أن هناك عوامل كثيرة متشابكة وكثيرة في أسواق السلع تحدد على أساسها القيم والأسعار مثل الموضوعة والقيمة المضافة والمنفعة والندرة وغير ذلك، فكل هؤلاء يتم تفاعلهم للعرض والطلب على السلع، وبما أن العرض والطلب في النهاية يحددان السعر وكيف سيكون عليه حجم العرض والطلب سينتج عنهما (البلاك بوكس) في علم الاقتصاد.

ثانياً: الآن الأمر في سوق المال والاقتصاديات المالية المفروض ستكون مختلفة لأن المفروض رأس المال المستثمر له هدف واحد وهو هدف اتفقوا عليه وأطلقوا عليه اسم هدف تعظيم الثروة، المهم ظل علم التمويل يبحث في قضية رئيسية أسمها نظرية التقييم للأصول المالية، ومرت هذه النظرية بمراحل كثيرة حتى توصلوا إلى عدد من طرق التقييم المختلفة والتي لا بد من المرور بأحدها وهي:

أولاً - طريقة التكلفة التاريخية أو القيمة الدفترية:

إذا القيمة العادلة هي قيمة الأصول في الميزانية طبعاً يتم طرح منها الالتزامات التي على الأصول ليعطينا صافي حقوق الملكية نقسمه على عدد الأسهم يعطينا التقييم العادل للسهم.

ولكن هذه الطريقة منتقدة جداً لأنك ببساطة يمكن أن تلاحظ أن الأصول هذه قيمتها اليوم تختلف اختلافاً كلياً عن القيمة التي اشتريت بها وأيضاً الحالة الفنية مثل

الآلات إذا كانت تعمل إهلاك للأصول ستكون مختلفة بدليل يبقى فيه أصول أهلكت دفترياً ولكنها تشتغل، المهم أن هذا الانتقاد قادم للطريقة الثانية وهي:

ثانياً - التكلفة الدفترية المعدلة:

هنا سنقوم بتعديل قيم الأصول التي عندنا بالتغيرات المؤثرة فنياً، تضخم الأسعار، تغير سعر العملة لو كان الأصل مستورد وهكذا، وبعد ذلك نكمل بالطريقة السابقة، ولكن هذه الطريقة أيضاً منتقدة أو غير كافية عندما يتبقى لدينا نوعية أصول مثل الأراضي مثلاً أو البضاعة الراكدة، فاتجهوا إلى طريقة أفضل وهي:

ثالثاً - طريقة القيمة السوقية:

نرى هذه الأصول في السوق كم سعرها اليوم، مثال لو لدينا قطعة أرض لأي شركة ومقيمة دفترياً لنفترض المتر بأي سعر، لا يتم حساب المتر بسعر اليوم وأقيم، فهذه أكبر نقطة ستخلق مشكلة في عمليات الخصخصة، ولو تم إيقاف خصخصة هذه شركة فبسبب تقييم أرضها ومبناها التي في أي شارع لقيمة سعر المتر اليوم، وبما أن سعر السهم غالي الآن جداً، ولأننا لن نصفي الشركة ونبيعها أصول الآن فشركة لا تزال تعمل لذلك، ولن نستفيد من الأرض فلماذا إذاً نبيعها؟ وهذا المثال انتهينا منه لنصل لانتقاد الطريقة بشكل عام، وبما أنني مستثمر لا تهمني الأصول هذه وكم سعرها المهم أن هذه الأصول ستعود لي بكم من الإيرادات (طالما المشروع مستمر فاني لن اصفي الشركة وانهيها).

وكما أن هناك شركات تحقق إيراداً كبيراً وقوياً وليس لديها أصول مادية نذكر مثال أي شركة اليوم في السوق وتحقق حوالي ١٥ مليار دولار وأصولها لا تزيد عن المليار مثلاً ولكن تحقق ربحية ماذا نفعل هنا نقيم الذي سيدخل علينا من العائد لها ومن هنا كانت الطريقة الرابعة:

رابعاً - طريقة التدفقات النقدية:

سنرى التدفقات النقدية التي ستحققها الشركة لمدة طويلة وبناء عليها نحدد قيمتها وسعر أسهمها ولو أننا تحيرنا بالتوزيعات فسنأخذ مجموع التوزيعات المتوقعة أو المقدرة مستقبلاً لمدة زمنية ٢٠ سنة مثلاً وتبقى هذه القيمة، وهذه أيضاً طريقة انتقدت

لأنها لا تأخذ في حسابها تناقص القوة الشرائية للنقود أي أنك تقول أن هناك تدفقات نقدية ستتحقق خلال عشرين سنة مثلاً ١٠٠ دينار ولكن الدينار الذي سيحقق سنة ٢٠٢٠ لن يكون بسعر الدينار اليوم.

خامساً - طريقة القيمة الحالية للتدفقات النقدية:

وهنا سنرجع لما يسمى معدل خصم، وهذا ببساطة عكس معدل الفائدة، مثال لو قلت قيمة الدينار اللي سنأخذه السنة القادمة بمعدل خصم ٧% يبقى حوالي ٩٣ درهم وله طريقة في الحساب لكن سؤالنا هو كم معدل الخصم الذي سنحصل عليه؟ وهنا نقطة الخلاف ولكن لابد أن يؤخذ هذا المعدل في الحساب من ناحية التضخم المتوقع وأسعار الفائدة السائدة، العائد المتوقع لهذا النوع من المشاريع، ولا تزال أيضاً هذه الطريقة منتقدة لأننا نتعامل مع مستقبل غير مضمون.

سادساً - طرق السيناريوهات:

وهنا أكثر من طريقة لوضع سيناريوهات مختلفة متفائلة ومتشائمة ومتوسطة ونقيم كل طريقة إيراداتها ومصروفاتها والتدفق النقدي والقيمة الحالية لها، وبعد ذلك نأخذ متوسط ذلك بشكل معين وسنصل للتقييم مثل الطريقة التي يعتمد عليها تقييم في الشركات للخصخصة.

مثال هناك من يستمع عن الخلافات القائمة على قيم الشركات والتي يأخذ بها مستند على أساس علمي وتحت افتراض استمرار المشروع، المشكلة انه في بعض الأحيان عندما يشتري المستثمر بهذه الطريقة يتم تسريح العمال والاستغناء عنهم ثم من بعد ذلك يبيع ارض الشركة ويبني عليها عمارات، ونحن نرى أن هذه الشركة ملائمة للطرح في البورصة ولكن ليست ملائمة للبيع لمستثمر استراتيجي.

وهناك مجموعة توصلوا لنا بنظرية في التقييم تستخدم للوصول للتقييم العادل في الأسواق المالية وعلى ذلك، ومن هذه الفكرة وصلنا إلى أن هناك ثلاثة من العلماء المعاصرين حصلوا على جائزة نوبل لإسهاماتهم في تطوير هذه الطريقة وهناك أيضاً مفهوم محفظة الأوراق المالية وهما Harry M. Markowitz و William F. Sharpe. وكان هذا في سنة ١٩٩١.

مضاعف الربحية:

مضاعف الربحية: هو مقياس يستخدم لمقارنة مستوى أسعار بيع الأسهم، وبحسب بقسمة سعر أفعال السهم على ربحية السهم:

• نصيب الدينار المملوك في الأرباح (السهم) = صافي الربح ÷ رأس المال المملوك.

• مضاعف الربحية = السعر السوقي ÷ نصيب الدينار المملوك في الأرباح (السهم).

تقييم الملاءة الائتمانية:

ليس خافياً على رجال المال والأعمال والاقتصاديين والمصرفيين والمفكرين بان عملية تقييم الملاءة الائتمانية للمصارف والمؤسسات المالية تعني تقييم قدرتها على الوفاء بكافة التزاماتها في وقتها وبصورة منتظمة وتتم عملية التقييم على عدد من الاعتبارات أهمها القدرة على الوفاء وخصوصيات الأحكام السارية على الودائع ومستوى الحماية والضمانات المتوافرة للمودع أو المستثمر في حالة تخلف مؤسسته المالية أو المصرفية عن السداد أو إفلاسها.

وتتضمن عادة منهجية احتساب التقييمات عدداً من المعايير في مقدمتها مكانة المؤسسة المالية أو المصرف محلياً وإقليمياً وعالمياً من مخاطر القطاع والنظم والسياسات المحاسبية المتبعة وحماية استثمارية العوائد والأصول وكفاية التدفقات النقدية بالإضافة إلى المرونة المالية وغيرها، وعادة تقوم شركات تقييم الملاءة الائتمانية بتقييم قدرة المصارف والمؤسسات المالية أو الشركات المقترضة على أساس قدرتها على الوفاء بكافة التزاماتها في وقتها وبصورة منتظمة بالإضافة إلى قيام هذه الشركات بتقييم إصدارات سندات الدين المتداولة باختلاف أنواعها ومسمياتها والجهات المصدرة لهذه الأوراق المالية.

وقد يتغير تقييم المصرف أو المؤسسة المالية أو الجهة المقترضة من فترة لأخرى حسب تحسن أو تدهور قابليته للوفاء بكافة التزامات خدمة مديونيته أو عدم القدرة على توفير الموارد اللازمة عند استحقاق الودائع أو أقساط الدين والفوائد المترتبة عليها.

كما أن تقييم أو تصنيف ملاءة المصارف والمؤسسات المالية والشركات لا يعني بواقع الحال التوصية بشراء أو بيع أداة استثمارية بقدر ما يوفر الأرضية السليمة التي يستند عليها المستثمر أو المودع في اتخاذ قراراته الاستثمارية، وتتم عملية تصنيف الملاءة الائتمانية على أساس قدرة المصرف أو المؤسسة المالية أو الشركة على الوفاء بكافة التزاماتها في المدى القصير والطويل وشروط وخصوصيات الأحكام السارية على الودائع المصرفية أو في اتفاقية سند الدين المعني بالإضافة إلى مستوى الحماية والضمانات القانونية المتوافرة للمستثمر أو للمودع في حالة تخلف المصرف أو المؤسسة المالية أو المقترض عن السداد أو إفلاسها.

ويأتي الاهتمام بخدمات شركات تقييم الملاءة الائتمانية في بلدان الوطن العربي في إطار مبادرات الجهات التنظيمية في الأسواق المالية العربية، ومن هنا نقصد بالمفهوم الشامل لهذه الأسواق، أي السوق النقدية وسوق رأس المال وأسواق الأوراق المالية المتداولة للتنشيط والرفع من كفاءتها وتوسيع نطاق المستثمرين فيها، بالإضافة إلى قناعة المسؤولين والمتعاملين في هذه الأسواق بضرورة تواجد آلية لتقييم الملاءة الائتمانية لبدائل الاستثمار المتوافرة من خلال توفير نظام موحد وشامل يسمح بالمقارنة ما بين بدائل الاستثمار على أسس موضوعية، الأمر الذي يؤول الجهة المستثمرة لتقييم استثماراتها حسب معايير الملاءة وفترات استحقاق الاستثمارات من جانب ومخاطر الاستثمار والعوائد من جانب آخر.

كما أن تقييم الملاءة الائتمانية وتصنيف المصارف والمؤسسات المالية والمقترضين على أساسها يعزز من قدرات أجهزة الرقابة الرسمية لبنوكنا المركزية والسلطات النقدية والهيئات المشرفة على الأسواق المالية في أداء متطلبات الإشراف والرقابة على الأسواق والمتعاملين فيها وبذلك تساهم في حماية حقوق المودعين وجمهور المستثمرين في الأسواق المالية العربية.

كيفية حساب وتقييم السعر العادل للسهم في أي شركة واعتباره أهم العوامل في التحليل الأساسي للشركة:

إن أهم عوامل تقييم السهم هو مكرر الأرباح، ويحسب بقسمة سعر السهم على ربح السهم الواحد - علماً بأن مكرر الأرباح ليس المعيار الوحيد للتقييم في حال وجود استثمارات ومشاريع مستقبلية كبيرة للشركة، ولكن هناك جانب آخر يدخل في حساب المكرر وهو تفصيل أرباح الشركة بين أرباح تشغيل وأرباح استثمارات أو أرباح استثنائية، ولحساب مكرر الأرباح بناءً على ذلك نفترض شركة رأس مالها ٤٠٠ مليون درهم وأرباحها التشغيلية ١٥٠ مليون وأرباحها الاستثنائية ٥٠ مليون فكيف يتم احتساب السعر العادل لسهمها:

- ربح السهم من التشغيل = $١٥٠ / ٤٠٠ = ٠,٣٧٥$
 - ربح السهم من العمليات الاستثنائية = $٥٠ / ٤٠٠ = ٠,١٢٥$
 - ربح السهم من إجمالي العمليات = $٢٠٠ / ٤٠٠ = ٠,٥٠$
 - السعر العادل = (مكرر الربحية (المقبول) × ربح السهم من العمليات التشغيلية) + ربح السهم من الأرباح الاستثنائية.
 - السعر العادل = (٢٠) (يعتبر أقل من المتوسط بالنسبة لبعض الأسواق) × $٠,٣٧٥ + ٠,١٢٥ = ٧,٦٢٥$
- والطريقة المعتمدة الآن وللأسف كالتالي:

- السعر = مكرر الأرباح × ربح السهم الإجمالي = $٢٠ \times ٠,٥٠ = ١٠$ هنا نرى أن الفرق عبارة عن ٣٠% فوق السعر العادل.

إن أغلب عمليات حساب مكرر الأرباح في بعض الدول العربية كالإمارات مثلاً يقوم على الطريقة الثانية، ولكن بالتأكيد ليست كل الشركات بها نسبة كبيرة من الأرباح الاستثنائية وخاصة الكبيرة: اتصالات - إعمار - معظم البنوك.

ولكن بتطبيق الطريقة الصحيحة لحساب السعر العادل للسهم على شركة في السوق مثل شركة فودكو في الإمارات:

اسواق الأوراق المالية

- رأس المال: ٦٦ مليون
- أرباح النصف الأول الإجمالية: ٧٥ مليون
- الأرباح السنوية اعتماداً على النصفية: ١٥٠ مليون ! (في ظل هبوط الأسهم - احتمال ضعيف).
- الأرباح التشغيلية: فقط ٤٣ ألف درهم !!! سنوي ٨٦ ألف.
- الأرباح الاستثنائية - بيع أصول كمعدات وآليات واستثمارات في الأسهم:-
تقريباً ٧٥ مليون سنوي ١٥٠ مليون.
- ربح السهم من التشغيل = ٨٦ ألف / ٦٦ مليون = ٠,٠٠١٣.
- ربح السهم من العمليات الاستثنائية = ١٥٠ / ٦٦ = ٢,٢٧.
- ربح السهم من إجمالي العمليات = ١٥٠ / ٦٦ = ٢,٢٧.
- السعر العادل = $(٠,٠٠١٣ * ٢٠) + ٢,٢٧ = ٢,٣٠$ درهم
- السعر بالطريقة التقليدية = $٢٠ * ٢,٢٧ = ٤٥,٤٠$ درهم
- السعر الحالي = ١٩,٥٠ درهم.

هذه شركة من الشركات الاستثنائية التي يظهر من أرباحها أنها مغرية للاستثمار ولكنها للأسف لا تحقق أرباح تشغيلية تذكر - ولعل هذا النموذج من الشركات هو أكثر الشركات المعرضة للهبوط لأن معظم أرباحها من عمليات استثنائية ليس هناك ضمان على استمرارها لأنها من غير مجال وتخصص الشركة، وهو ما بينه تقرير بنك دبي الوطني عندما نصح بالاستثمار قصير الأجل في الشركات الاستثمارية - طبعاً التي تستثمر في بيع أصولها والمتاجرة بالأسهم!!

والاستثمارات قصيرة الأجل تمثل استثمارات يقل أجلها عن ثلاث سنوات، وتشمل أدوات مالية، وسندات قصيرة الأجل، وتتيح الأدوات المالية قصيرة الأجل تحقيق فوائد، كما أن تقلب أسعارها يظل محدوداً، ورغم ذلك فإنها توفر أقل قدر من العائدات على المدى الطويل.

اسواق الأوراق المالية

ويتكون كل صندوق استثماري من نوع واحد على الأقل من أنواع هذه الأصول (فعلى سبيل المثال يمكن أن تضم موجودات صناديق النمو والدخل مزيجاً من الأسهم والسندات).

والأصول: هي كل ما تملكه الشركة من استثمارات مالية وعقارية، الأصول المتداولة: هي أصول الشركة التي يمكن تحويلها إلى نقدية أو يتم استهلاكها في خلال عام واحد.

كيفية طريقة حساب السعر العادل من (مكرر أرباح الشركة):

عدد أسهم الشركة =سهم

رأس مال الشركة المدفوع = دينار

القيمة الاسمية للسهم = دينار

أرباح الشركة للنصف الأول من هذه السنة = دينار

العائد على السهم لنصف السنة = أرباح النصف الأول/عدد أسهم الشركة=.....دينار لكل سهم

العائد على السهم للسنة (معدل) = ناتج العائد على السهم لنصف السنة $\times 2 =$ دينار

سعر إغلاق السهم = دينار

مكرر أرباح (مضاعف) السهم الحالي = القيمة السوقية / العائد السنوي على السهم
=.....

..... مرة =

السعر العادل للسهم (مكرر أرباح 10) = العائد على السهم $\times 10$

..... $\times 10 =$

..... دينار =

اسواق الأوراق المالية

السعر العادل (مكرر أرباح ٢٠) = الناتج الأخير للسعر العادل للسهم $20 \times$
= دينار إذا لاحظنا أن السهم مقدر بأقل من قيمته العادلة فهو فرصة للشراء.

الفصل التاسع عشر

الاستثمار في الأوراق المالية

هو أحد أهم أدوات الاستثمار غير المباشر في الاقتصاد الحديث، وتزايد أهمية بورصات الأوراق المالية في العالم أجمع يوماً بعد يوم نتيجة زيادة الاتجاه إلى تحرير الأسواق والاعتماد على القطاع الخاص في قيادة قاطرة التنمية.

ونظراً لهذه الأهمية المتزايدة فقد بدأت بورصتنا العربية في تطوير إمكانياتها وقدراتها لتتواكب مع هذه المعطيات عن طريق التوافق مع المعايير العالمية للبورصات المتقدمة، ولتأهيل البورصة بها لكي تكون إحدى الأدوات الهامة للتنمية ومصدراً لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

والاستثمار في الأوراق المالية ما هو إلا تخصيص جزء من الأموال لتوظيفها في أصول مالية لفترة من الزمن للحصول على تدفقات نقدية مستقبلاً، أي إن المستثمر يخصص جزءاً من المال يتاجر به على أمل الحصول على عائد في المستقبل، وهذا الاستثمار إما أن يكون استثماراً فردياً، أي شراء ورقة أصل مالي واحد فقط، أو استثماراً متعدداً ويطلق عليه المحفظة الاستثمارية، وتعني أن يقوم المستثمر بتكوين مجموعة من الأصول المالية وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمتلكه هذه الأصول من أموال.

ولكي يتمكن المستثمر من التعامل في البورصة فهناك أساسيات لابد له من الإلمام بها وفنون يمكنه تعلمها بالممارسة الفعلية تتراكم لديه مع مرور الوقت.

إستراتيجية الاستثمارات المالية:

تعتمد إستراتيجية الاستثمار على القرارات الاستثمارية سواء البعيدة المدى أو القريبة المدى وذلك للموازنة بين تكلفة الأموال المستثمرة والعوائد المتوقعة لتحقيق الأرباح المستقبلية، ويعرف الاستثمار بأنه استخدام الأموال الفائضة عن الحاجة في الحاضر لتحقيق الأرباح في المستقبل.

وتتصف السياسات الإستراتيجية للاستثمار بالتنوع والتباين وإمكانية الإضافة والتغيير لتكوين محفظة آمنة تحتوي على أوراق مالية يكون بينها نوع من التنوع والتعدد، وللتوقيت أهمية خاصة في إستراتيجية الاستثمار، لأن التوقيت المناسب يجنب المستثمر نصف المخاطر باختيار الأسهم الآمنة والمناسبة التي تحقق عوائد مجزية.

والإستراتيجية الاستثمارية هي بمثابة الخطط التي ينفذها المستثمر لتحقيق غاياته الاستثمارية، ويعتمد بعض المستثمرين في تكوين محافظهم الاستثمارية على الاستثمارات طويلة الأجل رغبة منهم في تخفيف المخاطر ألا أنهم قد يعرضون محافظهم لمخاطر أكثر في حالة عدم قدرتهم على تحديث محتويات محافظتهم وتغيير مكوناتها سواء في البيع أو الشراء والمتابعة الدائمة لمحتوياتها، وفي حالة عدم التحديث في المحافظ طويلة الأجل فإنه تتساوى السنوات الجيدة للمحفظة مع السنوات السيئة في نتيجة المحفظة النهائية مما يفقد المستثمر من تحقيق النتيجة المأمولة في تحقيق الربح في المحفظة خلال الفترة الاستثمارية الطويلة.

ويعتبر كثير من خبراء الاستثمار انه كلما كانت دائرة الاستثمار طويلة كلما كانت درجة المخاطرة عالية في حالة عدم تجديد محتوياتها، ومقاييس احتمال المخاطر غالباً ما تكون مجهولة للكثير من المستثمرين لذلك فإن الإستراتيجية الاستثمارية هي الأساس في تحديد درجة المخاطر، كما أنها تساهم في حسن اختيار أصول المحفظة الخاصة بالمستثمر وهي المساعد له في قدرة المستثمر على تحمل المخاطر الاستثمارية.

ويصف تعبير (مدى تحمل المخاطر) حجم التقلبات السعرية التي يرغب المستثمر في تقبلها، وهو يمثل معياراً هاماً للتقييم عند اختيار التشكيلة المناسبة من الأسهم والسندات، والأدوات المالية قصيرة الأجل للمستثمر.

ويصف لفظ التقلبات السعرية عمليات الصعود والهبوط في سعر الاستثمار بشكل عام، وكلما كان حجم هذا الارتفاع والانخفاض كبيراً، ويحدث بصورة دائمة، كان الاستثمار عرضة للتقلب.

وتستهدف مقاييس التقلبات المقارنة بين تذبذب سعر الوحدة في المحفظة الاستثمارية أو عائداتها الإجمالية، مع تلك السائدة في سوق مالية ذي علاقة، ممثلة في مؤشر رئيسي في هذه السوق، وتعتمد مقاييس التقلبات على الأداء التاريخي، ولهذا فإنها لا تستخدم في قياس أداء الصناديق التي لم يمض على تأسيسها أكثر من سنتين.

وتعتمد الإستراتيجية على الثقافة الاستثمارية للمستثمر ومدى قدرته على قراءة التحليلات المالية للشركات المساهمة التي يرغب الاستثمار فيها، وكذلك متابعتها الاقتصادية وإمكانية ربط الأحداث والمتغيرات الاقتصادية العالمية مع الأوضاع الداخلية لتقليل المخاطر المحتملة من الأحداث الخارجية ومن المهم معرفة المخاطر الاستثمارية قبل الاستثمار لا بعد الخسارة.

وإن تطبيق المستثمر لإستراتيجية استثمارية هي ضرورة لمعرفة حسن أداء محفظته الاستثمارية وطريقة لاتخاذ القرارات الصائبة والتي تساهم في تقليل المخاطر ويقع بعض المستثمرين بأنفسهم في الخطر باعتمادهم على تكوين محفظتهم بدون استشارة فنية من متخصصين أو من البنك المتعامل معه، وذلك لاحتوائها على كميات كبيرة من أسهم المضاربة والتي يتم تداول كميات كبيرة منها لتوقعه انه سوف يحقق منها أرباح عالية، إلا أن السوق قد يتحرك بعكس توقعاته فتكون مخاطرها عالية أيضاً، ويعتبر تنويع المحافظ وتجديدها من العوامل المهمة التي يجب أن لا يغفل عنها أي مستثمر، وتحتوي الإستراتيجية الاستثمارية على عناصر عديدة، منها:

- ما هو الهدف من الاستثمار؟
- ما هو العائد المتوقع على المدى القريب والبعيد؟
- ما هو معدل العائد خلال الخمس سنوات القادمة؟
- كيف أتمكن من مواجهة المخاطر في حال حدوثها؟
- ما هي التسهيلات التي يستطيع الحصول عليها؟
- عند أي حد يجب أن أتوقف عن استخدام هذه التسهيلات؟
- ما هي البدائل الاستثمارية المساندة؟

وبعد معرفة هذه العناصر ودراستها، وتقييمها يستطيع المستثمر إدارة استثماراته إدارة آمنة تحقق له الربح الذي يسعى لتحقيقه ويشكك بعض المتشائمين في الاستثمار بقولهم بأن الاستثمار مغامرة بثروة مؤكدة لثروة مستقبلية غير مؤكدة. وتعرف مخاطر الاستثمار الاقتصادي بأنها القيمة المجهولة عند الرغبة في تسهيل الأسهم وقت الحاجة، وهنا يجب التنويه إلى أنه في السابق كان يوجد عدد كبير من رجال الأعمال الذين يبتعدون عن السوق المالية بسبب قلة الوعي الاستثماري وعدم اهتمام البنوك أو مؤسسة النقد بعقد لقاءات أو دورات تعريفية بأهمية الاستثمار في السوق المالية.

كما أنه في السابق كانت هناك مبالغ كبيرة مجمدة في حسابات نسائية لم يتم تعريف صاحباتها بالوسائل والطرق التي تجعل من هذه الأموال مستثمرة سواء في سوق الأوراق المالية أو في الصناديق الاستثمارية، وإمكانية تحقيقهم لعوائد مجزية في استثمار أموالهم وبأتباعهم لإستراتيجية استثمارية آمنة، مع العلم أن تخطيط الإستراتيجية الاستثمارية أهم من اختيار الأوراق المالية، لأن الإستراتيجية ترسم للمستثمر الطريق الاستثماري السليم وتساهم في تحديد اختيار الأوراق المالية الآمنة وإمكانية الاحتفاظ بها أو التخلص منها أو إضافة أوراق مالية أخرى أكثر مردودية.

كما أن الإستراتيجية تساهم في معرفة أصول المحفظة وتنويعها لتحديد عوائدها، ويعتمد تحديد أصول وموجودات المحفظة على قدرة المستثمر لمواجهة المخاطر بناءً على حجم السيولة المتوفرة وحجم رأس المال المستثمر في الأوراق المالية، وتساهم الإستراتيجية في إمكانية تطبيق السياسات الاستثمارية وتحديد نوع الاستثمار المرغوب إتباعه، هل هو نشط وفعال؟ أو استثمار محافظ ومتزن؟ أو استثمار سلبي يعتمد على العوائد السنوية؟

كما أن الإستراتيجية الاستثمارية تفتح أعين كثير من المستثمرين على القيود الموجودة على استثماراتهم خاصة المستثمرين الذين يحصلون على تسهيلات بنكية، ولكن ما هي الحدود الائتمانية لمحافظهم؟ وأين يكمن الخطر في تجاوز التسهيلات؟ وما

هي الحدود العليا والدنيا التي تمكنه من اتخاذ قراره بدون تدخل البنك في الطلب من العميل بيع بعض أسهمه قبل أن يتخذ البنك تنفيذ أمر البيع وبدون الرجوع إليه؟ وكل ما سبق ذكره يساعد على معرفة القيود على الاستثمار، وتجعل المستثمر على علم بالعمولات البنكية وإمكانية تخفيضها حسب حجم عملياته، وكذلك التفاوض على تخفيض العمولة على التسهيلات البنكية التي يحصل عليها برهن محفظته، وهنا يجب التنبيه إلى أن نسبة المخاطرة ترتفع كثيراً لدى المستثمرين الذين يحصلون على تسهيلات بنكية خاصة عند بلوغها حدّها الأعلى، وكثيراً ما يتأثر بذلك المستثمرين الجدد الذين تكون اندفاعاتهم الاستثمارية مبنية على المعلومات غير المؤكدة أو الإشاعات.

وقد يكون قرار المستثمر في البيع أو الشراء يتم بتأثير خارجي بحيث يتخذ قراره بمجرد أنه رأى عدد من المتداولين قاموا بتنفيذ عمليات في شركة خاسرة أو لا تحقق أرباح فيبادر بتنفيذ عمليات مشابهة بدون التأكد من مركز الشركة وقوتها، كما أن التسهيلات البنكية تزداد خطورتها مع ارتفاع الأسعار في سوق الأوراق المالية.

وإذا ما وفق المستثمر بالتخطيط لإستراتيجية استثمارية محددة ومكتوبة، وتم إعدادها بخطة علمية، وتم عرضها على بعض المختصين أو موظفي البنك الذين يتعامل معهم مع قدرته على تطبيقها بدون اندفاع وتهور، وبدون تردد وتحسر سواء ارتفعت الأسعار أو انخفضت، وأن يكون هناك مدة زمنية يحددها للاحتفاظ بالأسهم في المحفظة، وبعدها يتم استبدالها بأسهم أكثر منها نشاطاً وتداولاً، ومع تطبيق إستراتيجية الاستثمارات المالية يكون التوفيق حليف الجميع.

أسس الاستثمار السليم:

الاستثمار بالمعنى الذي نتحدث عنه هنا هو توظيف أموال بطريقة يتوقع أن تدر دخلاً على المستثمر، وعلى المستثمر أن يراعي خمسة مبادئ أساسية:

١. معرفة البدائل المتاحة له من حيث تكاليفها ومنافعها المتوقعة ومخاطرها (الخسائر أو الأضرار المتوقعة في كل بديل) يمكنه مثلاً أن يودع ماله لدى بنك أو يشتري سندات حكومية أو يشتري أسهماً أو يشتري منزلاً إذا كان المبلغ كبيراً ولذلك يجب أن يجري مسحاً لفرص الاستثمار المتاحة له.

٢. يجب أن يحدد المستثمر الآفاق الزمنية للاستثمار وهل ينوي استثمار أمواله للمدى القصير أو المتوسط أو البعيد وهل يريد الدخل في المستقبل القريب أو المتوسط أو البعيد.

٣. على المستثمر أن يحدد استعداده لتحمل الخسائر وما إذا كانت خسارة جزء كبير من رأسماله سوف تؤثر في أوضاعه المالية ومعيشته أم لا، وعليه أن يتقاضي مجالات الاستثمار التي تنطوي على مخاطر مالية إذا لم يكن مستعداً لتحملها مثل الاستثمار في الشركات حديثة التأسيس التي لم تثبت استقراراً في الأداء.

٤. على المستثمر أن يوزع أمواله وينوع استثماراته على عدة أوجه تخفيفاً للمخاطر، بأن يستثمر في محفظة من عدد من الأسهم أو يوزع المبلغ بين الاستثمار في الأسهم والاستثمار في السندات.....الخ، (تنويع الاستثمارات يعني توزيع الأموال المستثمرة على أنواع مختلفة من الاستثمارات، أو المصدرين للأوراق المالية، في محاولة لتقليل مخاطر الاستثمار).

٥. إذا كان المستثمر لا يملك الوقت والمعرفة والمهارات الضرورية لتجميع المعلومات وتحليلها والتقرير بشأن الاستثمار الذي يناسبه فيها بناء على تلك المعلومات، فإن عليه أن يبحث عن شخص يكون على درجة عالية من النزاهة والجدارة ليقدم له الاستشارات الضرورية (قد يكون شركة وساطة) وإذا لم يجد مثل هذا الشخص عليه تقاضي الاستثمار في الأسهم واللجوء إلى الودائع المصرفية وسندات القروض الحكومية.

كيف تبني محفظتك الاستثمارية؟:

إذا طلب منك شراء أفضل سهم من بين أسهم ١٠ شركات موجودة في السوق فأيتها تختار؟ اتخاذك لأي قرار هنا لابد أن يحكمه متغيران أساسيان هما: العائد والمخاطرة، فإذا قمت بالمفاضلة بين شركتين فسوف تختار ذات العائد الأكبر إذا ما تساوتا من حيث المخاطر، أو إذا تساوتا في العائد فسوف تختار سهم الشركة التي تكون المخاطر بها أقل.

لكن إذا اخترت عدة أسهم أو سندات متنوعة في العائد وحجم المخاطرة حيثند تكون قد كونت ما يسمى بـ (المحفظة الاستثمارية Portfolio) .. هنا عليك أن تتوقف قليلاً وتفكر في أسلوب إدارة محفظتك المالية أو حتى تتناقش مع شركة السمسرة التي تدير محفظتك، لاسيما أن هناك قواعد محددة لا بد أن تراعيها حتى تستطيع أن تنمي القيمة السوقية لهذه المحفظة، وتجعل مكوناتها متوازنة، بما يصل بها إلى بر الأمان الاقتصادي، أي مازجاً بين العائد والمخاطرة.

والسطور القادمة تضع الراغب في امتلاك المحفظة على أول الطريق لإدارة محفظته من خلال التعريف بالمحددات الضرورية التي يجب وضعها عند إدارة هذه المحفظة، والإستراتيجية المثلى لإدارة المحافظ؟ وكيف تحدد العائد من محفظتك وتقيمه، ومتى ينبغي عليك أن تغلقها؟

المحفظة الاستثمارية:

هي مصطلح يطلق على مجموع ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات، والهدف من امتلاك هذه المحفظة هو تنمية القيمة السوقية لها، وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال.

فهي إذاً هي عملية استثمار لمجموعة من الناس يتم تجميع جزء من مدخراتهم بهدف المنفعة المشتركة، وتخضع المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات وكذلك الحال بالنسبة لشهادات الإيداع والودائع الاستثمارية لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة، وهو إما أن يكون شخصاً منفرداً أو من قبل مجموعة لإدارة هذه الاستثمارات بصورة يومية، وتعتمد عملية استثمار هذه الأموال على نوع الاستثمار المختار مثل موجودات في الأسهم، والسندات، وأسواق الأموال، أو من خلال تركيبة مشتركة، إذا مفهوم المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات يشمل تقريباً جميع أشكال الأصول المالية، وغير المنقولة شريطة أن يكون امتلاكها بغرض الاستثمار والمتاجرة.

وإذا كان قسم كبير من الأفراد يملك محافظ استثمارية فإن الاختلاف يتضح في تفاوت النظرة أو الأهداف لهذه المحافظ، فبعض الأفراد لديه استعداد لتملك أوراق مالية ذات درجة عالية من المخاطرة، لأنه يسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، في حين يفضل البعض الآخر اعتماد أسلوب متحفظ في الاستثمار حتى إن حصل على عائد أقل.

وهناك العديد من الأفراد الذين يسعون إلى تكوين محافظ متوازنة، أي أن بعضها يتضمن درجة عالية من المخاطرة والبعض الآخر درجة قليلة من المخاطرة، كما أن هناك نفرًا آخر يسعى إلى تكوين أكثر من محفظة استثمارية في الأسهم والسندات كل منها موجه نحو نوع معين من الاستثمار المصحوب بدرجة معينة من المخاطرة أو بنمط معين من تدفق الدخل.

وهكذا فإن تكوين المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات يعتمد على فلسفة الفرد نفسه ومدى استعداده لتقبل المخاطرة، وكذلك احتياجاته الخاصة فيما إذا كان يهدف بالدرجة الأولى إلى الحصول على تدفق نقدي ثابت وبشكل دوري (شهري أو ربع سنوي أو سنوي) أو أنه يهدف إلى تعظيم الأرباح.

ومن هنا ولكي يقوم المستثمر ببناء المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات التي تتلاءم مع فلسفته واحتياجاته، فإنه لابد أن يحدد أولاً أهدافه الاستثمارية في الأسهم والسندات، فهدف تحقيق عوائد أكبر مع درجة أدنى من المخاطرة هو هدف ينطوي على عنصرين متعارضين: العائد والمخاطرة، ففي النظرية الاستثمارية في الأسهم والسندات كلما ازدادت فرص الكسب ارتفعت درجة المخاطرة، ومن هنا لابد من تحقيق توازن بين الاثنين.

وتمنح هذه المحافظ للمستثمر عدة امتيازات، منها:

أولاً: القدرة الشرائية للمحفظة في عدة خيارات استثمارية نظراً للقوة الشرائية التي تتمتع بها بسبب الأموال المجمعة، ومن خلال التنوع بهذه الطريقة يتم تقليل عنصر المخاطرة في حال عدم قدرة أحد أو أكثر من هذه الموجودات على تحقيق العائد المرجو منها.

ثانياً: بسبب القدرة الشرائية المجتمعة، فإن المحفظة قادرة على الشراء والبيع بكميات، الأمر الذي يمكنها من الشراء بأسعار مخفضة وهي ميزة لا يتمتع بها المستثمر الواحد.

ثالثاً: الخبرة المتوفرة لدى مدير المحفظة ميزة لا يتمتع بها المستثمر الشخصي، كما أن الموارد المتاحة لمديري المحافظ غير ممكنة للمستثمرين العاديين، ومنها القدرة على زيارة هذه الشركات ودراسة أوضاعها المالية.

رابعاً: يقوم مدير المحفظة بالإدارة الإدارية للمحفظة، الأمر الذي يعفي المستثمر من المتابعة اليومية للأعمال الورقية، هذه العوامل مجتمعة: التنويع، خفض التكلفة، والإدارة المؤهلة تجعل من المحافظ الاستثمارية إحدى أفضل الوسائل للاستفادة من الاستثمار بالأسواق العالمية، ولكن ليس بالضرورة كل المحافظ تلائم المستثمرين.

أنواع المحافظ الاستثمارية:

تنقسم المحافظ الاستثمارية إلى عدة أنواع، أبرزها:

١. **محافظ العائد:** يتأتى الدخل النقدي للأوراق المالية التي يحتفظ بها المستثمر لأغراض العائد من الفوائد التي تدفع للسندات أو التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة أو العادية، وعلى هذا فإن وظيفة محافظ العائد هي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي الثابت والمستقر للمستثمر وتخفيض المخاطر بقدر الإمكان.
٢. **محافظ الربح:** وهي المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نمواً متواصلاً في الأرباح وما يتبع ذلك من ارتفاع في أسعار السهم أو ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات أو صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة، أو صناديق الدخل وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة، أو صناديق الدخل والنمو معاً وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي نفس الوقت يرغبون في تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم.

إن شراء الأسهم التي ينتظر لها نمو عالٍ ضمن محفظة الربح - يتطلب تطبيق الأسس العامة في إدارة المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات بصورة دقيقة وواضحة، حيث إن مفهوم الربح يفترض تحقيق عوائد أعلى من تلك التي تحققها السوق بشكل عام، ولذلك فإن اختيار هذه الأسهم يتطلب عناية كبيرة لتحقيق هذا الهدف.

٣. **محافظ الربح والعائد:** هي المحفظة التي تجمع أسهماً مختلفة يتميز بعضها بتحقيق العائد، وبعضها الآخر بتحقيق الربح، ويعتبر هذا النوع المفضل لدى المستثمرين والذين يتطلعون إلى المزج بين المزايا والمخاطر التي تصاحب كل نوع من هذه المحافظ.

وأياً ما يكون نوع المحافظ فإنها تشترك في عدة أهداف أبرزها المحافظة على رأس المال الأصلي، لأنه أساسي لاستمرار المستثمر بالسوق، واستقرار تدفق الدخل وفقاً لحاجات الأفراد المختلفة ووفقاً لطبيعة المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات التي تشكل لتلبية هذه الحاجات، والنمو في رأس المال والتنويع في الاستثمار، وذلك للتقليل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر والقابلية للسيولة والتسويق، وهذا يعني أن تكون الأصول المالية (الأسهم والسندات) من النوع الذي يمكن بيعه في السوق في أي وقت.

محددات بناء محفظة استثمارية:

إذا أردت الاستثمار في الأوراق المالية فمن الأنسب التركيز على النمو طويل الأمد، إلا أنه قبل ذلك عليك أن تسأل نفسك لماذا أنا أحتاج إلى تنمية نقودي؟ ومتى أريد أن أستخدمها؟ لذا فعليك أن تدرس المحددات الثلاثة الآتية:

المحدد الأول - أهمية نمو رأس مالك:

إن النمو هو المعدل الذي تتزايد فيه نقودك خلال زمن الاستثمار في الأوراق المالية، فإذا كنت بحاجة إلى الوصول إلى نقودك بعد فترة قصيرة فإنك قد تبحث عن فرصة توفر لك معدل نمو ثابتاً وآمناً.

اسواق الأوراق المالية

أما إذا كنت تريد استثمار نقودك لأجل طويل فبإمكانك أن تكون مرتاحاً بوضع نقودك في الأوراق المالية التي يمكن أن تقدم لك معدل نمواً عالياً خلال مدة من الوقت، أو في أحد صناديق الاستثمار.

على سبيل المثال إذا كان اختيارك للاستثمار في الأسهم والسندات فالعائد على تلك الأوراق المالية قد يتقلب خلال مدة الاستثمار في الأوراق المالية، والذي يهتمك فعلاً هو كيفية أداء الاستثمار في الأوراق المالية مع مرور الوقت.

إن الاستثمار في الأوراق المالية الطويلة الأجل يتأثر بعوامل عديدة، مثل معدل التضخم، فأنت قد تخسر خلال الأجل القصير، ولكن الأوراق المالية الطويلة الأجل تظل قادرة على النمو خلال أجلها الطويل، وما يهم هنا ليس تباطؤ معدلات النمو خلال فترة معينة من الوقت وإنما إذا كنت تحقق معدل نمو مرتفع مع مرور الوقت.

المحدد الثاني - العائد أو نمو الأرباح:

وهي الفائدة أو ربح الأسهم الذي يدفع لك عن استثمارك، ويمكن أن يختلف في أهميته اعتماداً على احتياجاتك، إن السندات يمكن أن تعطي فائدة بنسبة مئوية أعلى من الأسهم والتي تعطي عائداً، وإذا كنت توفر للأجل الطويل فإنك قد تبحث أيضاً عن استثمارات تنتج عائداً ملائماً بحيث يمكنك ذلك من الرضا على قيمة استثمارك.

المحدد الثالث - المخاطرة:

وهي احتمال خسارة بعض أو كل استثمارك، فكل مستثمر لديه مستوى متفاوت ومختلف من المخاطر، فالمستثمرون المحافظون سوف يبحثون عن فرص تقدم لهم بعض الإجراءات للسيطرة على عوائدهم، مثل سندات التوفير ذات المعدل المضمون من العوائد.

وقد يختار المستثمرون المحافظون أن يتركوا بعض الفرص ذات النمو العالي، وذلك للمحافظة على نقودهم في استثمارات بمعدل عوائد مضمونة بدرجة أكبر.

وهناك قوى كثيرة تؤثر على مستوى الخطورة، فمثلاً إذا اشتريت سندات فسوف تلاحظ أن استثمارك يرتفع وينخفض مع أسعار الفائدة المتغيرة، فعندما تنخفض

أسعار الفائدة يرتفع سعر السهم وبالعكس، وكذلك فإن النقود المستثمرة في الأسهم سوف تتحمل بعض المخاطر، فمثلاً الاقتصاد الجيد أو الأرباح الجيدة لشركة ما تمتلك فيها أسهماً قد يعني أن قيمة أسهمك ترتفع، أما إذا ضعف الاقتصاد أو إذا تعرضت الشركة التي تمتلك أسهماً فيها لدعاية سلبية فإن سعر السهم قد ينخفض.

إن تحمل بعض المخاطر يعني ثباتك وخروجك سالماً من الفتن والانكماش في قيمة أسهمك، على أساس أن السعر سوف يعود للارتفاع، وأن قيمة أسهمك سوف تحتفظ بمعدل نمو عالٍ بمرور الوقت.

ومثل المكونات الأخرى لخطة الاستثمار في الأوراق المالية فإن أهمية المخاطرة في استثمارك يمكن أن تكون مختلفة، ويعتمد ذلك على موقعك في إطار مدة استثمارك، حيث إن المستثمرين لأجل قصير يبحثون عن استثمارات مستقرة ومتينة وأقل خطورة، وقد يقبل المستثمرون لأجل طويل أن يتحملوا قدراً محدداً من عدم الثبات لغرض تحقيق هدفهم النهائي بالحصول على عائد عالٍ.

وبسبب جميع هذه العوامل فإن النمو والعائد والمخاطرة سوف تتغير خلال فترة حياتك، ولذلك فإن وجود خطة مالية مبنية على أساس صحيح هو المفتاح لقدرك على الاعتماد على النفس وتأمين حياتك المالية، حيث يمكنك تقييم الوضع المالي الراهن الذي تعيش به وبناء خططك واختياراتك المستقبلية اعتماداً عليه بحيث تكون استثمارك طويلة الأمد وواقعية للوصول إلى أقصى عائد ممكن.

ضوابط بناء محفظة استثمارية:

إن أصعب قرار يقوم باتخاذ المستثمر هو الاختيار بين عشرات الشركات الجيدة الموجودة في السوق وعادة يتطلع المستثمر إلى متغيرين مهمين وهما العائد والمخاطرة فإن قمنا بالمفاضلة بين شركتين فطبيعة الحال نختار ذات العائد الأكبر إذا ما تساويا من حيث المخاطر أو يختار الشركة التي تكون المخاطر بها أقل وبذلك عند اختيارنا نختار عدة شركات ستكون لدينا محفظة الاستثمار Portfolio وهنا يجب إن يفكر المستثمر بجدية حول مكونات هذه المحفظة، وللأسف فهناك بعض المستثمرين

الذين يندبون حظهم بسبب انخفاض القيمة السوقية لمحافظهم التي اشتروها بسبب عدم التفكير أو التخطيط السليم لمكونات المحفظة الاستثمارية.

ونحن لا نطلب هنا بأن نقوم بعمل معادلات حسابية معقدة لمثل هذه المحافظ كما يفعل مدراء المحافظ المالية الكبيرة ولكننا نطلب التقيد بالحد الأدنى من وسائل الأمان في تكون المحفظة الاستثمارية، إذ أن من يملك سهم شركة واحدة معنى ذلك إن لديه محفظة استثمارية فما بالك بالذي يملك أسهم خمس أو خمسين شركة فهناك ضوابط عن عملية الإنشاء لهذه المحافظ يجب التقيد بها:

١. يجب على المستثمر أن يعتمد على رأسماله الخاص في تمويل المحفظة دون أن يلجأ إلى الاقتراض.

٢. يجب أن يكون هناك جزء من المحفظة يحتوي على أسهم الشركات منخفضة المخاطر بعد أن يحدد المستثمر مستوى المخاطر التي يستطيع أن يتحملها، على أن يحتوي على جزء من الأسهم ذات المخاطر العالية والتي يكون العائد بها مرتفعاً، وذلك وفقاً لقدرة المستثمر لتحمل مثل هذه المخاطر.

٣. يجب تحديد الفترة الزمنية للاستثمار مسبقاً، وأن يتم تحديد نوع الاستثمار من حيث المدة، فهل هو استثمار قصير الأجل أو طويل الأجل؟

٤. أن يقوم المستثمر بين فترة وأخرى بإجراء التغييرات في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر أو بالعكس حسب ظروف السوق أو إذا ما اتضح انخفاض أداء أحد الأسهم بصورة لافتة للنظر، أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد من الأسهم التي تتكون منها المحفظة لترتفع قيمتها النسبية بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة عما هو مخطط له بحيث تصبح إعادة تشكيل لمكونات المحفظة مسألة لا مفر منها.

٥. تحقيق مستوى ملائم من التنويع بين قطاعات الصناعة، فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة حتى إن كان رأس المال المستثمر صغيراً، فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر،

فمثلاً محفظة فيها أسهم ثلاث شركات مختلفة القطاعات تكون أقل مخاطر من محفظة فيها أسهم شركتين فقط وهكذا.

٦. يجب إن يقارن أداء محفظته مع أداء أحد مؤشرات السوق مثل مؤشر ستاندر إن بور ٥٠٠ أو مؤشر داو جونز.

كيف تدير محفظتك الاستثمارية:

بعد أن تضع محددات وضوابط إنشاء محفظتك عليك أن تفكر بالإستراتيجية المثلى التي ستتبعها في إدارة هذه المحفظة التي قد تقوم أنت بها إذا كانت لك خبرة في سوق المال أو من خلال بعض المراكز الاستشارية التي تقوم بالنيابة عن العميل بعمليات الشراء والبيع، وذلك إذا كانت تتقصد الخبرة اللازمة.

وسواء كنت أنت أم هناك من ينوب عنك فمن المهم أن يكون هناك إستراتيجية في إدارة المحفظة تلائم القدرات المالية والإدارية لصاحب المحفظة ومتطلباته النقدية ومستوى تحمله للمخاطر.

وتتلخص هذه الإستراتيجية فيما يلي:

١. يجب على المستثمر عند البدء في إدارة المحفظة الخاصة به تدقيق وتقييم أوضاع صناديق الاستثمار المحلية والعالمية، وهذه المسألة تعد مهمة للمستثمرين، وذلك لأن جميع البنوك المحلية والمؤسسات العالمية دائماً تعلن أن أسهمها هي الأفضل، ويجب أن يكون القرار الاستثماري في المحفظة دائماً مبنياً على الأداء والتوقعات المستقبلية للأسهم والسندات.

٢. تحديد وتحليل الأهداف، فهل الهدف من المحفظة.. الاستثمار طويل الأجل أو المضاربة السريعة، ومن الهدف من المحفظة يتحدد نوعها.

٣. تحليل وتحديد نوع الأسهم المراد استثمارها، ووقت كل شراء، وهي تعد من البنود الأساسية في الإستراتيجية المثلى لبناء المحفظة الاستثمارية، ويشمل التحليل أداء السهم، والعائد من ورائه، وكذلك التحليل المالي للشركة والفني أيضاً لأداء السهم في البورصة.

٤. مراقبة ما تحتفظ به من أسهم للتحديد الجيد لوقت البيع، فيجب أن يكون مالك المحفظة المالية دقيق الملاحظة بالنسبة لأداء الأوراق المالية داخل المحفظة، لأنه قد تطرأ أحوال شديدة التقلب على السوق يمكن أن تتسبب في خسائر هائلة، ومن ثم فعلى الأشخاص غير المتخصصين في إدارة المحافظ توكيل الجهة المناسبة حتى تتمكن من إدارة تلك المحفظة، وهناك بعض الأشخاص الذين لا يتقنون في أحد لهذا الفعل، ومن ثم فعليهم الدخول في استثمارات صناديق الاستثمار حتى تتمكن من الاستثمار في المحافظ المالية، وفكرة صناديق الاستثمار تقوم على تجميع أموال عدد من صغار المستثمرين لكي تدار بواسطة مؤسسات مالية متخصصة بغرض تحقيق مزايا لا يمكن لهم تحقيقها منفردين.

تقييم وحساب عائد المحفظة الاستثمارية:

وهو سؤال غاية في الأهمية حتى تستطيع الوقوف على الوضع الحالي الذي تمر به المحفظة الخاصة بك سواء كانت أسهماً فقط أو أسهماً وسندات، ويوجد عدد من المقاييس الرياضية التي يمكن من خلالها احتساب كل من العائد والمخاطرة، ومن ثم أداء محفظتك المالية.

وحساب فكرة العائد المتوقع للورقة في المحفظة = نسبة المحفظة المستثمرة في الورقة المالية × معدل العائد المتوقع على الورقة المالية، ثم يتم جمع عوائد كل الأوراق فنصل بذلك إلى العائد الكلي للمحفظة، أما درجة مخاطرة المحفظة فقد تكون أقل من درجة مخاطرة الأوراق المالية التي تكون هذه المحفظة، وذلك بسبب التنوع. والتنوع هو الاستثمار في أكثر من ورقة مالية من أجل تخفيض درجة المخاطرة، كما أنه يخفض من درجة المخاطرة من خلال الاستثمار في أوراق مالية ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطرة، وهذا ما يسمى بأثر المحفظة.

إن درجة الانخفاض في المخاطرة التي تتحقق من خلال التنوع تعتمد على درجة الارتباط بين عوائد مختلف الأوراق التي تكون هذه المحفظة، ويتم قياس هذه الدرجة من خلال معامل الارتباط.

ويمكن إنهاء المحفظة كلياً حينما يحدث انهيار سعري عام في البورصة يترتب عليه هبوط حاد في الأسعار، وهو ما يجعل الأسهم في المحفظة غير ذات قيمة.

الخطوات الأولى لإدارة المحفظة الاستثمارية:

قد يخفى على العدد الأكبر من المستثمرين في الأسهم أن عملية إدارة الأصول المالية (مثال: إدارة محفظة للأسهم) لها قواعد استثمارية محددة، وهناك قرارات مهمة تشملها ولكنها قليلة، وحيث أن عدد كبير من المتداولين في سوق الأسهم العربية هم من فئة المضاربين (تعرف المضاربة بأنها شراء وبيع الأسهم خلال فترة وجيزة (عادة تكون عدة أيام أو أسابيع) ويفتقرون إلى إستراتيجية استثمارية ناجحة، فلقد رأينا أن نشرح لهم كيف يدير مديري الاستثمار (Fund Managers) محافظهم الاستثمارية بأسلوب يعتبر الأكثر استخداماً ويسمى (الأسلوب العمودي Top-Down Approach)، حيث توجد ثلاث قرارات أساسية يتخذها مدير الاستثمار وهي:

القرار الأول - توزيع الأصول (Asset Allocation):

تبدأ الخطوة الأولى في إدارة المحفظة الاستثمارية بتحديد النسبة المئوية من إجمالي أصول المحفظة التي ستخصص للاستثمار في الأسهم فيما يتم الاحتفاظ بالنسبة المتبقية على شكل سيولة نقدية، ويتم اتخاذ هذا القرار الهام بناءً على توقعات مدير المحفظة لاتجاه سوق الأسهم، فإذا رأى المدير أن أداء السوق سيرتفع في الفترة القادمة فإنه يترتب عليه التوجه إلى رفع نسبة الاستثمار في الأسهم إلى حد أقصى هو ١٠٠% من المحفظة، والعكس صحيح أي أنه في حال التوقعات بهبوط السوق فإنه يتوجه إلى تحويل جزء من استثماراته إلى سيولة نقدية لتجنب الوقوع في الخسارة.

وهذه العملية (توزيع الأصول) تؤثر بنسبة ٨٠% على أداء المحفظة الاستثمارية وهي أهم قرار يتم اتخاذه، ونود أن نلفت النظر إلى أنه نادراً ما يلجأ مديري المحافظ المحترفين إلى تحويل جميع أصولهم إلى سيولة نقدية، إذ يعتبر ذلك من المخالف لأساسيات الاستثمار، حيث أن عودة ارتفاع السوق المفاجئة ستفوت فرصة كبيرة لارتفاع المحفظة، لكن المعتاد هو خفض نسبة الأسهم إلى مستوى يتناسب مع النسبة المتوقعة لانخفاض السوق (تتراوح عادة ما بين ٠ إلى ٤٠%).

الفصل العشرون

صناديق الاستثمار

يعرّف صندوق الاستثمار بأنه عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية وبمبالغ متواضعة (ألف دينار مثلاً) بالاشتراك فيه من خلال شراء حصة من أصوله تسمى بالوحدة، ويتم تقييم هذه الوحدة دورياً، وتستثمر الصناديق الاستثمارية في الأسهم أو السندات أو النقد أو العملات أو ما شابه من الأدوات الاستثمارية.

وتتيح صناديق الاستثمار للمستثمرين بمختلف قدراتهم المادية الحصول على فرص استثمارية تمكنهم من المحافظة على أموالهم وادخارها لتتميتها، وانطلاقاً من ذلك. فإننا ننصح المستثمرين بدراسة اختيار الاشتراك في صناديق الاستثمار والتي تدار من قبل إدارات متخصصة عن طريق البنوك المحلية وذلك مقابل رسوم محدودة تتراوح بين ٠,٥% و ٢,٠% سنوياً، وبذلك يكون للمستثمر عدة خيارات متاحة، يستطيع الاستثمار بنفسه أو عن طريق محافظ استثمارية بنكية.

وتصنف صناديق الاستثمار في الأسهم إلى أربعة أقسام:

١. الصناديق التقليدية: وهي صناديق بإمكانها الاستثمار في جميع أسهم الشركات ولا تتبع لأي ضوابط شرعية، وقد تستحوذ على النصيب الأكبر من حجم الأموال المستثمرة في صناديق الأسهم والسبب في كبر حجم هذا الصندوق.

٢. الصناديق الشرعية: وهي صناديق تستثمر في أسهم الشركات المنتقاة حسب ضوابط محددة من قبل هيئة رقابة شرعية، وتتميز هذه الصناديق بأنها لا تستثمر في القطاعات التي لا يتوافق نشاطها مع الشريعة الإسلامية، كما أنها لا تستثمر في أسهم الشركات التي لها مديونية مرتفعة بالإضافة إلى أنها تقوم بتطهير الأرباح التي تحصل عليها من الشركات التي يدخل في أرباحها عوائد الودائع البنكية والسندات.

٣. صناديق الأسهم عدا البنوك الشرعية: وهي صناديق تستثمر في جميع الأسهم ما عدا البنوك التي لا يتوافق نشاطها مع الشريعة الإسلامية، إلا أن هذه الصناديق لا تشترط الضوابط التي تم ذكرها في التصنيف السابق للصناديق الشرعية.

٤. الصناديق القطاعية (حسب القطاع): وهي صناديق تستثمر في قطاع معين (مثل قطاع البنوك).

صناديق الأسواق المالية:

تستثمر صناديق الأسواق المالية أموالها بشكل رئيسي في سندات دين قصيرة الأجل عالية الجودة، وهي تشمل شهادات الدين الصادرة عن الشركات والحكومات، وشهادات الإيداع، وشهادات الإيداع الدولية، والسندات الحكومية والأوراق التجارية عالية التصنيف، وقد تدفع صناديق السندات توزيعات أرباح منتظمة وعندما تقدم صناديق الأسواق المالية توزيعات أرباح فإنه يمكن إعادة استثمار هذه الأرباح أوتوماتيكياً أو دفعها، ولهذا فإنها قد تكون مناسبة للمستثمر الراغب في الحصول على دخل مستقر، إلا أن حجم التوزيعات يتباين حسب ظروف السوق.

وشهادات الإيداع الدولية: هي أداة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية، ويقوم بإصدارها أحد المؤسسات أو البنوك الدولية مثل (بنك أوف نيويورك Bank of

New York أو دويتش بنك Deutsche Bank بالدولار الأمريكي أو أي من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة بالسوق الحرة مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية، وذلك بناء على اتفاق مع شركة مصدرة محلية، ويتم إيداع الأوراق المالية لتلك الشركة لدى وكيل بنك الإيداع أو بنك الإصدار (في المعتاد يكون بنك محلي) ومن ثم فإن الشهادات يتم تداولها كبديل عن الأوراق المالية الأصلية في أسواق المال الدولية مثل بورصة لندن ولأن مالك شهادات الإيداع هو في حقيقة الحال مالك الأسهم المحلية المقابلة لها (حسب نسبة تحويل متفق عليها) فإن له الحقوق المترتبة لمالك السهم المحلي من حيث التوزيعات النقدية والعينية وبيع الأسهم... الخ.

وتصنف صناديق الأسواق المالية على أنها استثمارات تتسم بالتحفظ، وهي قد تكون مناسبة للأشخاص الذين يستثمرون أموالهم لفترة زمنية قصيرة أو الذين لا يرغبون في المخاطرة برأس المال المستثمر.

أنواع صناديق الاستثمار:

هناك أنواع من صناديق الاستثمار:

صندوق الاستثمار المباشر:

يقوم هذا الصندوق بالاستثمار مباشرة في تأسيس شركات جديدة أو شراء حصص في شركات قائمة أو بإعادة هيكلة شركة خاسرة.

صندوق الاستثمار غير المباشر:

يقوم هذا الصندوق بالاستثمار في سوق الأوراق المالية بتكوين محافظ استثمارية من الأسهم والسندات بحسب الغرض من نشاطه، وهو ينقسم إلى نوعين:

صناديق الاستثمار المغلقة:

هي وثائق استثمار قابلة للتداول بالبورصة حيث يمكن شرائها أو بيعها عن طريق التداول في البورصة كأى ورقة مالية أخرى، وتتميز بثبات هيكل رأس مالها، وبالتالي فإن عدد الأسهم المتداولة لها ثابت ولا يتغير.

صناديق الاستثمار المفتوحة:

هي صناديق رأس المال المتغير حيث يتغير باستمرار هيكل رأسمالها، وكذا يتغير عدد الأسهم المتداولة للصندوق بالزيادة والنقص كرد لفعل لعمليات البيع والشراء لحاملي أسهم الصندوق. فهي وثائق استثمار يتم بيعها للمستثمر بطريقة مباشرة وغير قابلة للتداول في بورصة ويمكن للمستثمر التنازل عنها عن طريق ردها مباشرة إلى مصدر الصندوق.

وتختلف أنشطة محافظ وصناديق الاستثمار باختلاف الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، ويمكن تجميع الأهداف الخاصة بصناديق الاستثمار إلى الآتي:

صناديق النمو Growth Fund:

يركز الصندوق على النمو في قيمة الاستثمارات.

صناديق الدخل Income Fund:

تركز على الاستثمار في الأسهم المتوقع لها تحقيق توزيعات أرباح مرتفعة.

الصناديق المتوازنة Balanced Fund:

تقوم بتقسيم استثماراتها فيما بين الأوراق المالية ذات معدل الفائدة الثابت وبين الأسهم العادية منخفضة المخاطر.

صناديق الاستثمار المتخصصة Special Fund:

تهدف إلى الاستثمار في أسهم نوع معين من الصناعات وتستقطب المتفائلين بمستقبل هذه الصناعة والمستعدين لتحمل المخاطرة.

صناديق سندات المحليات :Municipal Bond Fund

تقوم بالاستثمار في السندات التي تصدرها البلديات والمحليات والتي تعفى فوائدها من الضرائب، ويلجأ إليها الأغنياء ذوي الدخل المرتفعة نظراً لوقوعهم في شرائح ضريبية مرتفعة.

وتتلخص فكرة هذه الصناديق في قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بمعرفة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا التي لا يمكن لهم تحقيقها منفردين، فضلاً عن أن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في الصندوق تعتبر أقل من تلك التي قد تواجه من يستثمر أمواله في السوق مباشرة، حيث أن ضخامة عدد الأسهم والسندات التي تحتفظ بها الصناديق تخفف من الآثار التي قد يخلفها تراجع أي من الأدوات على الأداء الكلي للمحفظة الاستثمارية.

صناديق السندات:

يوزع الصندوق الاستثماري أرباحاً على حملة الوحدات من حصيلة توزيعات أرباح وفائدة موجوداته من الأوراق المالية ضمن محفظته الاستثمارية، ويمكن للمستثمرين الاختيار بين تسلم هذه التوزيعات أو إعادة استثمارها، وقد تخضع توزيعات الأرباح (سواء تم دفعها للمستثمر أو أعيد استثمارها) للضرائب، سواء في الدولة المسجل بها الصندوق الاستثماري أو في الدولة التي يقيم بها المستثمر.

وتختلف صناديق السندات عن صناديق الأسواق المالية في مجالين رئيسيين: أولهما أنها تحقق عائدات أعلى (بفضل أجل استحقاقها الأطول وتباين جودة استثمارها)، وثانيهما أنها تمتاز بدرجة أعلى من التقلبات السعرية (بسبب تذبذب الأسعار)، ويعني هذا التذبذب أن هناك احتمالاً لفقدان جزء من استثمارك، اعتماداً على

اسواق الأوراق المالية

الفارق بين سعر الوحدة لدى الشراء والبيع (وبالطبع فإن تحرك السعر يمكن أن يكون أيضاً لصالحك).

الفصل الواحد والعشرون

المضاربة في سوق الأوراق المالية والاستثمار

الأسواق المالية أمر مهم بالنسبة لشريحة كبيرة من الناس وقراء القوائم المالية حيث أن الناس ينظرون إلى الأسواق المالية بشيء من الريبة والحذر حتى ولو كان الأمر لمجرد الاطلاع والمعرفة، وقد يتلمس البعض العذر في ذلك فان الإنسان يبتعد عن الأمور التي لا يعرفها وهذه غريزة لدى الإنسان.

من هنا يبرز السؤال الذي كان من المفروض أن يتم طرحه في حقبة تاريخية سابقة، أي قبل أن تصبح الأسواق المالية أحد الأعمدة الأساسية للاقتصاد العالمي، وهو لماذا الخوف من الأسواق المالية والمضاربة بالأسهم والسندات؟

هناك سببين لهذا التخوف:

السبب الأول: قد يأخذ طابعاً دينياً أو شرعياً، إذ أن البعض يفتي بوجود تحريم العمل بالبورصة والأسواق المالية عموماً بدعوى أنها أقرب ما تكون إلى القمار أو المراهنة.

السبب الثاني: قد يتبادر إلى السمع في الكثير من المناسبات عن حالات إفلاس وما يرافقها من تردّي الأوضاع الصحية والنفسية التي يتعرض إليها أكثر المضاربين في الأسواق المالية والتي تصل أحياناً إلى حد الانهيار في بعض الأحيان، بتعبير آخر هذا هو الوجه القاتم للمضاربة في الأسواق المالية والمطبوع في مخيلة الكثير منهم.

وقد يكون السبب الأول أكثر حساسية نظراً لما تشكله مناقشة المواضيع المتعلقة (بالدين) من حرج للكثير ولا نريد الغور في هذا السبب وسنحاول من خلاله تبين مدى صحة هذه الآراء، فالاستثمار في الأسواق المالية يقوم بالأساس على عملية تجارية تتركز على الشراء والبيع ومن ثم الحصول على الأرباح والخسائر وهذا ما أثبتته الكثير من الدراسات والأبحاث والتحليلات الاقتصادية والمحاسبية المختلفة من

حيث المستوى الكلي للاقتصاد أو على المستوى الجزئي للشركات، ومن هذا الفهم نلاحظ قراءة القوائم المالية للذين يدخلون في استثمارات كبيرة في الأسواق المالية بشراء وبيع الأسهم والسندات أحياناً قبل اتخاذ قرار الاستثمار وأحياناً عند بعض القراء تصبح فجوة من خلال قراءة القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات لديهم.

وهذه فلسفة لا مجال للغور فيها لأنها تخص قارئ القوائم المالية لاتخاذ قرار الاستثمار على ضوء المعلومات والنتائج التي توصل إليها المستثمر، فالاستثمار بهذه الطريقة يختلف في مضمونه عن عملية إيداع مبالغ ومدخرات في البنوك بغية الحصول على فوائد هذه المبالغ المودعة، ونلاحظ خلال قراءتنا وسماعنا للكثير من فتاوى رجال الدين حيث أنهم حرموا الفوائد الربوية التي تخص الإيداعات في البنوك.

أما المضاربة في أسواق الأوراق المالية فلم يفتوا بتحريمها لأن المضاربة في الأسهم والسندات تخضع لقانون المراهبة أي للربح والخسارة وقال البعض منهم أن هذه العمليات غير محبة للمتدينين.

أما السبب الثاني فلا بد من الاعتراف بمشروعية طرحه نظراً لصحة وجود بعض الحالات التي ورد ذكرها من إفلاس وانهيار نفسي وصحي لبعض العاملين بالأسواق المالية في العديد من بلدان العالم وهذه الحالة تحدث عندما يحصل جشع المستثمرين وطمعهم إلى الحد الذي لا يستطيعون فيه ضبط تصرفاتهم وقراراتهم الاستثمارية فتأتي غير مستندة على أي أسس منطقية قائمة على الدراسة والتحليل للمنطق الاستقرائي.

وهذه الحالات غير المستندة على المنطق الاستقرائي ما هي إلا قرارات ورغبات طائشة في الإثراء السريع.

إذ أن مستوى الدخل المتوقع تحقيقه من المضاربة في الأسواق المالية يتناسب طردياً مع حجم المخاطرة التي يحملها المستثمر وبالتالي من الممكن تحقيق عوائد قليلة وثابتة بدون أن ترتبط هذه العوائد بدرجة عالية من المخاطر وينبغي على المستثمر بهذه الحالة أن لا يضع استثماراته في سلة واحدة بل ينبغي عليه تنويعها.

ومهما يكن الرأي لبعض هذه الآراء وسواء كانوا من أنصار هذه الفكرة أو تلك فالحقيقة الثابتة التي لا تجانب الصواب أبداً في الأقل في زمن عولمة الاقتصاد الحديث القائم على الاندماج بين التكتلات الاقتصادية العالمية إلى الحد الذي باتت معه الأسواق المالية في نيويورك ولندن وطوكيو مرتبطة ارتباطاً عضوياً، فالتطورات التي تحدث في أحدها تؤثر على الأسواق وحتى على الاقتصاد الآخر، وينبغي علينا أن لا ننسى الدور الكبير الذي تلعبه البنوك في النظام الاقتصادي الجديد.

ونلاحظ أن بعض خبراء الاقتصاد في العالم يعتبرون البورصات بمثابة نظام إنذار مبكر لحدوث تغير في الأوضاع الاقتصادية وذلك بانخفاض أو ارتفاع مؤشراتها وان هذه المؤشرات هي التي تعكس إقبال أو إحجام المستثمرين على الاستثمار وتداول الأسهم والسندات في الأسواق المالية وتعتبر آخر هذه المؤشرات هي التي تعكس سلوكية المستثمرين التي تتأثر وبشكل كبير بالمناخ السياسي والاقتصادي المحيط بالأسواق المالية.

ومن هذه المؤشرات:

أولاً - مؤشر القوة النسبية (RSI) اختصار **Relative Strength Index**:

يقارن هذا المؤشر أسعار السهم ليحدد لنا قمة وقاع السهم السعريين، ويبدأ من صفر حتى ١٠٠، وكلما سجل المؤشر أرقاماً عالية كلما زادت خطورة السهم وارتفاع سعره.

- منطقة الخطر: ٧٠ أو أعلى.
- منطقة الأمان: ٣٠ أو أقل.
- منطقة الخروج ووقف الخسائر كسر حاجز ٧٠ هبوطاً.
- منطقة الدخول كسر حاجز ٣٠ صعوداً.
- ما بين ٣٠-٧٠ منطقة تذبذب حسب موجة السهم الصاعدة أو الهابطة.

ثانياً - مؤشر التدفق المالي (MFI) اختصار Money Flow Index:

يقيس السيولة ويعطينا إشارة بدخولها أو خروجها من السهم أو السوق وهذا المؤشر يبدأ من الصفر حتى ١٠٠، فكلما كان المؤشر عالياً فإن هذا يعني أن سيولة كبيرة دخلت السهم وسوف تخرج منه قريباً.

- منطقة الخطر: ٨٠ أو أعلى.
- منطقة الأمان: ٢٠ أو أقل.
- منطقة الخروج ووقف الخسائر كسر حاجز ٨٠ هبوطاً.
- منطقة الدخول كسر حاجز ٢٠ صعوداً.
- ما بين ٢٠ - ٨٠ منطقة تذبذب حسب موجة السهم.

ثالثاً - مؤشر Williams %R:

يقارن هذا المؤشر سعر السهم مع أسعار سابقة ويظهر مدى ارتفاع أو انخفاض السعر، وهذا المؤشر منطقتيه السفلى ١٠١ تحت الصفر ومنطقتيه العليا ١ تحت الصفر.

- منطقة الخطر: كلما اقترب من منطقتيه العليا.
- منطقة الأمان: كلما اقترب من منطقتيه السفلى.

رابعاً - مؤشر Trix:

يقيس معدلات تغير الأسعار في عدة فترات زمنية، ويتكون من مؤشر TRIX ومن المتوسط المتحرك له، يتمحور المؤشر حول الخط الصفري فوق أو تحت. نقطة الدخول: تجاوز Trix الخط الصفري صعوداً أو تقاطعه مع المتوسط المتحرك صعوداً.

نقطة الخروج: تجاوز Trix الخط الصفري هبوطاً أو تقاطعه مع المتوسط المتحرك هبوطاً.

خامساً - مؤشر CCI اختصار Commodity Channel Index:

يحدد هذا المؤشر دورة السهم:

اسواق الأوراق المالية

- من - ١٠٠ إلى + ١٠٠ مروراً بالصفر.
- من - ١٠٠ للصفر إلى أعلى معناها إشارة ايجابية للدخول.
- أما إذا كان السعر متجه من + ١٠٠ للصفر إلى أسفل تكون إشارة هبوط والخروج.

سادساً - مؤشر On Balance Volume:

يقيس حجم التداول ليتنبأ بالسعر، فارتفاع قيمته ارتفاع في الطلب أي ارتفاع في السعر والعكس بالعكس، ويجب التركيز على اتجاه منحنى هذا المؤشر ويربط ذلك بسعر السهم.

سابعاً - نسب فيبوناتشي:

هذه النسب في اتجاهي تصاعدي وتنزلي:

التصاعدي

٢٣,٦

٣٨,٢

٥٠

٦١,٨

١٠٠

والتنازلي هي نفس النسب ولكن بالعكس تبدأ من ١٠٠ وتنتهي ٢٣,٦. وتحدد

هذه النسب نقاط الدعم والمقاومة للسهم حسب الاتجاه التصاعدي أو التنازلي.

ثامناً - الإنذار المبكر:

- يستخدم معدل ٥ أيام ومعدل ٨ أيام للإنذار المبكر.

إشارات الخروج:

- إذا اخترق منحنى سعر السهم معدل ٥ أيام هبوطاً فهذه طلقة تحذيرية.
- إذا اخترق منحنى سعر السهم معدل ٨ أيام هبوطاً فهذه إشارة خروج.
- إذا اخترق منحنى معدل ٥ أيام منحنى معدل ٨ أيام هبوطاً فعليك بالتخلص من السهم.

إشارات الصعود:

- إذا اخترق منحنى سعر السهم معدل ٥ أيام صعوداً فالسهم للمتابعة.
- إذا اخترق منحنى سعر السهم معدل ٨ أيام صعوداً فهذه إشارة دخول.
- إذا اخترق منحنى معدل ٥ أيام منحنى معدل ٨ أيام صعوداً فاشترى السهم.

تاسعاً - مؤشر معدل التغير ROC اختصار Reta Of Change:

يقوم المؤشر بقياس الكميات والاتجاه، وهو مؤشر سهل وبسيط ومفيد ومراقبة اتجاهه تعطي تنبؤات جيدة.

- الخط المركزي صفر.
- فوق الصفر تغلب قوى الشراء على قوى البيع.
- تحت الصفر تغلب قوى البيع على قوى الشراء.

عاشراً - مؤشر Parabolic Sar:

التوقف وتغيير الاتجاه، وهو عبارة عن نقط حول منحنى السعر تفيد في معرفة تحول اتجاه السهم، ويجب تحديد التردد الصاعد أو الهابط للاستفادة من هذا المؤشر.

- إشارة البيع عند ظهور أول نقطة فوق منحنى السعر.
- إشارة الشراء عند ظهور أول نقطة تحت منحنى السعر.
- وفي حالة كون منحنيات الأسعار أفقية فلن نستطيع الاعتماد على هذا المؤشر.

حادي عشر - مؤشر التسارع Momentum:

- هذا المؤشر يقيس مدى التغير في السعر.
- إذا أعطى قيماً عالية فهي إشارة بيع.
- إذا أعطى قيماً منخفضة فهي إشارة شراء.

الاستثمار أو المضاربة:

إن عالم الاستثمار في سوق الأسهم وخاصة المضاربة فيه يصعب على أي شخص أن يحدد الأسلوب الأمثل للتعامل مع السوق بما فيه من متغيرات ومتقلبات

سواء بسبب العرض والطلب أو الناتجة عن الظروف السياسية والاقتصادية الأخرى المحيطة بهذا السوق وللمضاربين المحترفين نظرات ومبادئ وخطط تتغير للأفضل بعد مراجعتها ومعرفة نقاط الضعف والقوة والسلبيات والإيجابيات لهذه الخطة لأنه من الأفضل ومن الأساس أن يضع كل مستثمر خطة إستراتيجية لإدارة محفظته الخاصة لا أقول يجب عليه أن يتبع نهج شخص معين بعينه ولكن يجب عليه أن يتعلم الضوابط العامة لإدارة المحفظة وكذلك يجب عليه أن يعرف لماذا يشتري هذا السهم ولماذا يبيعه وبما أنه مضارب فهو يشتري للمضاربة.

احتراف المضاربة:

لقد أصبح احتراف المضاربة قضية حساسة يتطلع إلى ممارستها عدد كبير من المتعاملين في أسواقنا العربية من صغار وكبار المتعاملين في أسواق البورصة، واعتبرت منهج حياة ومصدر رزق للكثيرين، ونتيجة لارتفاع السعر أصبح الفرد في المتوسط رابحاً منها ولم يكتو بنارها السوق إلا عند هبوطه وانخفاضه في آذار - مارس. ومن المهم أن نركز على كيفية التعامل في السوق حتى لا نكتوي بالنار ونحقق الفائدة على الأقل لأن السوق محصلته طرف كاسب وخاسر Zero Sum Game، وكون الفرد تابعاً وليس مؤثراً فالقرار عادة ما يكون في يد غيره والعبء يكون عليه أكبر لأن هناك من يقرر أي سهم وإلى أي حد سيرتفع ويجب أن تكون القناعة للتابع هي المسير وليس الطمع.

ويزخر سوقنا المالي بالفرص المتاحة لتحقيق الربحية نتيجة للتطور والتنمية الاقتصادية القائمة نتيجة لتحسن دخل الدولة دون فرض أعباء على المجتمع وعلى الاقتصاد والمستوى الحالي لسعر الخصم السائد في سوقنا مما يجعل الفرصة متاحة أمام الشركات المساهمة وغيرها من الشركات لتحقيق الربحية وتحسن أدائها واقعاً مقبولاً.

وأمام ذلك أصبح ارتفاع سعر السهم واتجاهه نحو الصعود أمراً ممكناً يعتمد على خطط الشركة وربحياتها والتوقعات بحدوثها، مما أتاح الفرصة للبعض أن يحقق ربحية مرتفعة من خلال المضاربة في السوق بغض النظر عن وجود فرصة حقيقية أم

لا، وأمام هذه الفرص دأبت جماعات على إيجاد نوع من الحركة في السوق وعند اتجاهه من نقطة توازن لأخرى.

وهذه الفرصة أو المضاربة تنقسم إلى نوعين، الأول إيجابي ويتم في شركات تتوافر عنها معلومات حول تحسن أدائها الربحي واستمراره وتوافر استراتيجيات واضحة لمجلس الإدارة على المدى الطويل وبالتالي تحسن سعرها قضية مقبولة، والنوع الثاني سلبي حيث يعتمد على شركات لا تتوافر فيها فرص ويعتمد المضارب على بعدين الأول انخفاض سعر السهم وبالتالي تحركه بصورة بسيطة يحقق ربحية مرتفعة، والبعد الثاني عدد أسهم الشركة المتاحة للتداول الصغير، الوضع الذي يجعل الفرصة أمام المضاربين للسيطرة والتوجيه أمراً ممكناً علاوة على أن عدد الشركات في بعض الأسواق المالية العربية صغير مما يجعل عملية تركيز الجهد والسيولة أمراً ممكناً يضاف إليها ضعف البعد الثقافي حول السوق وكثرة المتعاملين وتوافر الثقافات السلبية حول أسباب ونمط التغيير وخاصة ثقافة المضاربة وتحريك السعر دون سبب.

ويختلف النوع الثاني الإيجابي عن السلبي من زاوية الارتداد أو الهبوط بعد بلوغ التوازن وخروج المضاربين من الاستثمار في الشركة، فالإيجابي عادة ما تكون المعلومة حول ربحية واتجاه الشركة هي المؤثر وحده الارتداد في النوع الإيجابي ناجم عن اختلاف المضاربين والمستثمرين حول قيمة التوازن (إلى أي مدى يصعد السعر ويقف عنده) ويتفقوا جميعاً في أن السعر يجب أن يرتفع، وبالتالي تكمن القدرة على معرفة المعلومة في تحديد وقت الشراء والاستمرار ثم الخروج لتحقيق الربح، ويركز نظام سوق المال على أن تكون المعلومة متاحة بعدل للجميع، في حين تكون الحركة السعرية من خلال النوع السلبي دون معلومة ومن خلال وجود مجموعات مضاربة تتلاعب بالعرض والطلب، فتوجه السعر من خلال الكميات المتداولة وبأحجام كبيرة وبالتالي يصعد السعر ويتجه نحو الأعلى.

والسؤال هو كيف نتصرف في هذه البيئة وخاصة إذا لم نكن أصحاب القرار، بل راغبون في الاستفادة من الفرصة نظراً لأن الكل عند إقبال نسبة لأي شركة صعوداً لا يستطيع الدخول ولا يستطيع الخروج عند هبوط السعر مناسباً؟.

إن الموجه للسعر يدرك أن التابعين له لن يخرجوا بسرعة لعدم معرفتهم بالسعر المحدد للخروج علاوة على الطمع وهو خصلة موجودة في جميع البشر وبقون دوماً لآخر لحظة ثم يحاولون الخروج ولا يقدرّون ويتعلقون وتصبح خسائرهم كبيرة، ولكن لو كانت القناة هي الموجه لهم وعدم الارتباط القوي لأنهم تابعون يمكن أن تجعلهم يستفيدوا من الفرصة ولا يكتون بنارها.

وبالطبع الثمن الذي سيدفع في سهم يضارب عليه إيجابياً سيكون أقل لأن الأساس هو تحرك السعر في حين يرتفع الثمن في السهم المضارب عليه سلبياً لأن السعر قد يعود لمستواه قبل المضاربة وتحريك السعر.

ومن الأفضل بالتالي المضاربة على الأسهم إيجابياً مقارنة بالسلبى أو تكون القناة هي الطريق، ولعل الضغوط تزداد على التابعين عندما لا تكون الأموال ملكهم واقترضوها من البنوك أو الغير مما يجعلهم يهتمون بالمضاربة بغض النظر عن غيرها لتحقيق الربح والإيفاء بالالتزام، وهي قضية سلبية أخرى وجدت في أسواقنا كون المضاربة أموالاً سهلة Easy Money.

أهم المعايير للشراء المضاربي:

دوران السهم والاختبار والإشاعات من حوله: يقول مديرو محافظ انه يجب أن يكون في المحفظة المدارة نسبة ١٥% أسهم مضاربة، والتي تعتبر قاعة التداول في البورصة المحرك الرئيسي لشرائها وبيعها، بالإضافة إلى المعلومات من الصحف والإشاعات التي تدور حول السهم، وإتباع الأخبار والنظر إلى الخرائط الهندسية والبيانية للسهم.

وهنا تكمن الخطورة إذ أنه عند شراء السهم المضاربي يتم تجاهل ميزانية الشركة والعناصر الأخرى التي ذكرناها لشراء سهم استثماري.

ويبقى جانب (السيولة العالية للسهم) هو الجانب الرئيسي والأساسي للمضاربة بالسهم لتمتعها بمعدلات دوران عالية في السوق ومن الممكن الخروج منها بأي وقت وبيع أيضاً.

والمضاربة كما هو معلوم للجميع هي يومية وأسبوعية وشهرية، يومية تعتمد على نقاط الدعم والمقاومة اليومية تشتري بنقطة الدعم الأولى ببعض الكمية وتراقب وضع السهم عند نقطة الدعم الثانية فإن كان هناك ارتداد للسهم وربما يكون قبل وصول السهم لنقطة الدعم الثانية تضاعف كميتك فيصبح المتوسط عليك أقل من شرائك بنقطة الدعم الأولى، وإن لم يكن هناك ارتداد وأن السهم متجه لنقطة الدعم الثالثة فأنت مطالب بإيقاف الخسارة والحد منها بالبيع عند نقطة الدعم الثانية، وبذلك تكون أخذت كمية قليلة في نقطة الدعم الأولى وتريد أن تضاعف كميتك بنقطة الدعم الثانية، ولكن لسوء أداء السهم لم تضاعف الكمية وبعث كميتك السابقة بأقل خسارة ممكنة ولم تكن هذه الخسارة إلا على جزء بسيط من سيولتك وأصبحت لديك القدرة على سرعة التحرك والتعويض بسبب أن سيولتك أصبحت متحررة في وقت قياسي جداً.

مضارب الفترات:

طبعاً هناك مضارب فترات يدخل هذا المضارب ويخرج في كل فترة من فترات التداول اليومية، وعند نهاية الفترة يقوم بتصفية محفظته ومراجعة حساباته والاستعداد للفترة المقبلة، والمضاربون لهم عدة طرق في تحريك السيولة.

فالمضارب ليس من أهدافه تحقيق النسبة القصوى من الارتفاع ولكن يحقق أفضل العوائد بنسب يومية مختلفة لنقل ما نسبته ١ بالمائة إلى أقل من ٣ بالمائة يومياً، وعند جمع هذه النسب المختلفة والمتفرقة آخر كل شهر سوف تجد أنك حققت عائداً شهرياً مجزياً، وكل ذلك بسبب القناعة والهدوء في العمل الجاد والمثمر.

مضارب الأسبوع والشهر:

يعمل كعمل المضارب اليومي إلا أن الفرق يكمن فقط في قلة الجهد فكلماً طالبت المدة كلما كان الجهد المبذول أقل وكلما كانت المدة قصيرة كان الجهد المبذول أكثر وهكذا، طبعاً يتحكم في ذلك ربما التفرغ وحب التأني، والمضارب الناجح هو الذي يبحث عن الربح في أي شركة ولا يهتم بوضع الشركة المالي ومدى الإفصاح لديها لأنه يعمل لهدف شخصي لديه وهو كما ذكرنا الخروج بنسبة ربح معقولة بشكل يومي ولا يبحث عن غير ذلك.

ومن يجيد التركيز والمتابعة هو من سينجح في المضاربة، فالمضارب الذي يتشتت ذهنه بين الشركات أثناء التداول سوف ينتهي التداول ولم يقرر أين سيشتري وسوف يكتفي بالمشاهدة وبالتمني فقط، ويصعب على المضارب الحريص الدقيق في عمله أن يشتري ويتابع في أكثر من شركة في وقت واحد لأنه سوف يضع سيولته التي قرر أن يدخل بها إلى السوق في شركة واحدة فقط كما ذكرنا.

المضارب الناجح:

المضارب الناجح والمتميز هو من يسعى لصنع قراره بنفسه ولا يجعل لكل ما ينشر هنا وهناك تأثيراً على نفسه لأنه سوف يصطدم باختلاف وجهات النظر المتفائلة والمتشائمة حول وضع السوق، ومن الأجدر بالمضارب أن يعتمد على نفسه في انتقاء شركته وأن يتعلم مهارات الانتقاء باستخدام البرامج الخاصة بالتحليل الفني المؤشرات الفنية الرسوم البيانية وأن يسعى جاهداً لإتقان استخدامها وإن كلفه ذلك بعض الجهد والوقت والمال، فالمسألة تتعلق بشخصية المضارب ومدى قوتها وثقافتها والعلم لا يأتي إلا بالسؤال علماً بأن هذه المؤشرات الفنية ليست كل شيء فمراقبة القيمة والكمية قد تكون بنفس الأهمية ولها مهاراتها كذلك.

وليس العيب الاستفادة من خبرات الآخرين ولكن ليكن ذلك في حدود أخذ وجهات النظر وليس لصنع القرار فلا يوجد أحد معصوم من الزلل، والمضارب الناجح هو من ينجح في حسن التعامل في جميع أحوال السوق وليس مرتبطاً بنجاحه فقط عندما ترتفع أسهم الشركة التي يمتلك فيها، ولا يستطيع المضارب المحترف الماهر المتمكن من النجاح والربح حتى تحت سعر الافتتاح.

المضارب اليومي:

هو من يملك القدرة على الدخول والخروج من السوق كل يوم لتكون لديه القدرة من التنقل بين القطاعات أثناء دورة السوق ولا يوجد ما يمنع من العودة لنفس الشركة من اليوم التالي إن رأى أن هناك مجالاً لمواصلة الصعود لهذه الشركة، وليست جميع الشركات صالحة لكل المضاربين، فالمضاربون يختلفون بحسب قدراتهم وإمكانياتهم

فالمبتدئون يجب عليهم البحث عن الشركات المعروفة ببربيتها واستقرارها المالي والإداري أمثال البنوك شركات الأسمت والاتصالات وبعض الصناعات، والبقاء في هذه الشركات وعدم البيع لأسهمهم حتى وإن تراجع قيمة أسهمهم فالوقت والمستقبل سوف يخدمهم كثيراً لأن هذه الشركات القيادية لا تقف عند سقف سعري معين لأنها ملجأ لكل المضاربين طيلة العام فلا خوف من تعلية، وهي شركات عوائد، وعندما يستطيع المضارب إثبات وجوده يقوم بدوره في إدارة محفظته على الوجه الذي يرضيه ويرى أنه الأنسب.

المضاربة بكامل السيولة:

المضاربة بكامل السيولة في شركة واحدة ولكن بتجزئة الدخول في هذه الشركة في نفس اليوم والخروج كذلك في اليوم نفسه والافتتاح بربح معقول وأحياناً في شركتين فقط ولا أتجاوز ذلك مهما كانت المغريات، لذلك لا أهتم بكل ما يقال حول المؤشر العام للسوق ولا أتابعه ولا يعني لي وصوله لأرقام قياسية أي شيء لأنه أصبح مؤشر شركة واحدة فقط، وبذلك فقد أهميته على الرغم من أن المؤشر لا يستفيد منه لا مضاربون ولا مستثمرون، المستفيد فقط الإعلاميون ومحلو وكالات الأنباء فقط لاختصار التحليل عن أي سوق.

والسيولة: هي حجم الأموال النقدية المتاحة للاستثمار، ويحتفظ الصندوق الاستثماري بما يعادل ٥٠% من إجمالي موجوداته على شكل سيولة نقدية، إلا أن حجم هذه السيولة قد يرتفع أو ينخفض حسب الحاجة، فعلى سبيل المثال إذا ظهرت مؤشرات على أن السوق التي يستثمر فيها الصندوق على وشك التراجع فإنه يمكن لمدير الصندوق زيادة السيولة بشكل مؤقت من خلال تسهيل نسبة من موجودات الصندوق.

المضارب المتميز:

المضارب الجيد هو الذي لا يلتفت إلى نشاط أو اسم الشركة ولكن المهم فقط الربح، لكن الذي يحرك المضارب هو حجم تداول السهم ومدى إقبال الناس عليه، فكما كثر حجم التداول عرفت أن نشاط هذا السهم جيد، بحيث تتم فيه عمليات البيع والشراء بسرعة يعني ارتفاعاً في سعره، وطبعاً الأعلى والأدنى.

كيف تكسب في ظل عدم وجود إعلانات معينة؟

تتطلب المضاربة في الأسهم الجراءة وفيه مؤشرات معينة تدل على ارتفاع السهم ولكن ليست أكيدة، فعند شرائك لأسهم شركة معينة من المهم أن ترى آخر ٦ أيام من ناحية الافتتاح والأدنى والأعلى وحجم التنفيذ، لاحظ إن حجم التنفيذ عال جداً أي أن الناس مقبلون على شراء هذا السهم بكثرة ولأيام متتالية ولو نظرت إلى الـ ٦ أيام قبل هذا الجدول لوجدت سعر السهم متذبذباً، كمثال من ٦٦ إلى ٧٠ ديناراً مما يدل على أن سعر ٦٦ ديناراً مناسب جداً، ووصول سعر السهم لنسبة الـ ١٠ بالمائة ينبهنا بوجود مضاربة على السهم وهذا شيء مشجع ويدل على ارتفاع في اليوم الذي يليه لكن يجب الحذر، لأن اليوم الذي يليه عند افتتاح السوق قد يرتفع السهم دينارين أو ٣ دنانير ثم يعود السعر لمستواه الطبيعي وهذا الشيء يحدث كثيراً.

كيف تدخل في المضاربة:

عندما يبدأ السوق تلاحظ مجموعة من الأسهم بدأت في الارتفاع ومجموعة أخرى بدأت في الانخفاض، وليس هناك سبب معين سوى أن بعض الناس يشتري هنا وهناك والمضارب لا تهتم بأرباح أو معلومات الشركة بدرجة كبيرة لأنها ليس شرط أساسي في ازدياد السعر ولكنها مهمة لإعطاء ملامح عن الأسهم التي قد ترتفع، فإذا شاع خبر عن شركة لا تكن متحمساً كثيراً على الشراء لأن الشركة هذه قد لا يشتري فيها أحد لأن المضاربين يضاربون بالفعل على شركة أخرى، لكن ترقب وأنظر إلى الشركات، فإذا تعدت نسبة شركة ما نسبة ٥ أو ٦ بالمائة يصبح أمر الشركة مربياً بحيث قد تكون هناك مضاربة على السهم، وعندها راقب السهم عن قرب ولاحظ مستوى الطلب والعرض والكميات.

فإذا لاحظت أن الطلب دائماً يطغي على العرض فاعرف أن هناك مضاربة فيه فاشتر بسعر العرض أو اقتنص بأقل منه إذا استطعت بفارق بسيط، وعندها يبدأ السعر في الارتفاع، وعليك أن تبقى متيقظاً خوفاً من انخفاضه بصورة مفاجئة.

وسعر العرض: هو السعر الذي يستطيع به المستثمر شراء أسهم أو وحدات في صندوق ما، وفي حالة الصندوق الاستثماري الذي يتضمن رسم بيع فإن هذا السعر يمثل صافي قيمة الموجودات، بالإضافة إلى رسم البيع، وفي حالة الصناديق التي لا تتضمن رسم بيع فإنه يعادل صافي قيمة الموجودات.

كيف تبدأ المضاربة على السهم؟

أحياناً بالصدفة ولكن أحياناً ثانية تكون مدبرة، مثلاً، مضارب مليونير أو مجموعة من المضاربين بالاتفاق فيما بينهم يدخلون السوق ويشتررون كل الكمية المعروضة مثلاً شركة معينة كمثال:

• أفضل سعر طلب = ٢٠

• أفضل كمية ٢٠٠٠

• أفضل سعر عرض ٢٠,٢٥ بكمية ٥٠٠٠

يشتري المضاربون كل كمية العرض فينتقل للربع الذي بعده فيصبح الوضع كالتالي:

• أفضل سعر طلب = ٢٠,٢٥ بكمية ٥٠

• أفضل سعر عرض ٢٠,٥ بكمية ١٠,٠٠٠

ويشتري المضاربون كل كمية العرض فينتقل السعر للربع الذي بعده وهكذا يستمر المضاربون فيرفعون السهم دينارين أو ٣ دنانير ويتنبه المضاربون لما يحصل ويبدأ الناس في الشراء، عندها يتوقف المضاربون (سبب المشكلة) عن الشراء ويشتري الناس فيرفعون السعر إلى ١٠ بالمائة، عندها يبدأ المضاربون (سبب المشكلة) في بيع أسهمهم وغالباً ما تكون كثيرة جداً فيبيعون بسعر الطلب حتى ينزل السهم ربع دينار وبعدها يبيعون للربع الذي تحته، وهم طبعاً قد حققوا ربحاً بكذا.

وعندما يرى الناس أن سعر السهم بدأ ينزل يبدؤون هم ببيع أسهمهم ويستمر البيع حتى يرجع سعر السهم لمستواه الأصلي، وهذا الذي يحدث في ما سميناه سابقاً بفقاعة الصابون، وننصح بعدم الشراء أبداً عند إقفال سهم شركة عند ١٠ بالمائة بمعنى مثلاً شركة وصلت لحاجز الـ ١٠ بالمائة سعر سهمها ٢٠٠ دينار فسيظهر الآتي:

• أفضل طلب ٢٠٠ بكمية مثلاً ١٠٠,٠٠٠

• أفضل عرض... بكمية...

إذا تابعت سعر السهم ستلاحظ انه أحياناً تزيد كمية الطلب وأحياناً تنقص وهذا دليل على أن هناك من يعرض بسعر الطلب ويبيع فتتقص الكمية ويأتي آخرون يطلبون وهكذا... فننصح بعدم الطلب في هذا الوضع لأن السوق عندما يفتح المرة التي بعدها قد يتعرض فيه سعر السهم لهبوط مفاجئ مع الافتتاح لأي سبب ممكن وهذا يحدث دائماً كما ننصح بعدم الشراء أبداً بسعر الافتتاح لأن سعر السهم قد يكون مرتفعاً عند إغلاق آخر مرة، ويفتح السوق لينزل سعر السهم فتخسر.

وإذا كانت هناك مضاربة على سهم معين فأنت تشتري وعندما تشعر بانتهاء المضاربة تبيع، وقد تجد أسهم شركة أخرى عليها مضاربة فتشتري وتبيع وهكذا... وإذا وصل سعر السهم الذي اشتريته نسبة الـ ١٠ بالمائة فأنت موفق في الشراء وتؤكد حينها أن هناك تكملة لارتفاع سعر السهم باليوم الذي يليه.

التجارة عبر الفجوات:

التجارة من خلال الفجوة أو مراقبة الفجوة هي أسلوب بسيط بقدر ما هو منضبط لبيع وشراء الأسهم وتقوم بشكل أساسي على مراقبة الفجوة التي بين سعر الافتتاح وسعر الإغلاق السابق، ومن ثم مراقبة الحركة خلال الساعة الأولى لمعرفة الاتجاه العام لحركة السهم والاستدلال به كمؤشر بيع أو مؤشر شراء.

ما هي الفجوة؟

الفجوة هي تغير في أسعار إغلاق وافتتاح يوميين متتابعين لنفس السهم، والفجوات الرئيسية الأربع هي:

- الفجوة العادية.
- فجوة الانطلاق.
- الفجوة المستمرة.
- فجوة الاستنزاف.

التي تظهر دائماً بعد تشكل الفجوة، بمعنى أن تصنيف الفجوة إلى شكل معين من هذه الأشكال لن يتم حتى يتحرك السعر إلى الأعلى أو إلى الأسفل بطريقة معينة، وبالتالي كانت فائدة تصنيف الفجوة على هذا الأساس محدودة في ما يخص الاستدلال ولا تنفع إلا لمعرفة الكيفية التي تحرك بها السهم على المدى الطويل أي فائدتها في التجارة محدودة وغير واضحة.

أما في ما يخص توظيف الفجوات للاستدلال على علامات البيع والشراء يمكن أن نصنف الفجوات إلى الأشكال الرئيسية التالية:

- فجوة كاملة نحو الأعلى: تحدث عندما يكون سعر الافتتاح لليوم أعلى من أعلى سعر وصل له السهم أو بالأمس.
- فجوة كاملة نحو الأسفل: تحدث عندما يكون سعر الافتتاح لليوم أقل من أقل سعر وصل له السهم أو بالأمس.
- فجوة جزئية نحو الأعلى: تحدث عندما يكون سعر الافتتاح اليوم أعلى من سعر الإغلاق بالأمس، لكن ليس أعلى من أعلى سعر وصل له السهم بالأمس.
- فجوة جزئية نحو الأسفل: تحدث عندما يكون سعر الافتتاح لليوم أقل من سعر الإغلاق بالأمس، لكن ليس أقل من أقل سعر وصل له السهم بالأمس.

لماذا استخدام قاعدة الاتجار عبر الفجوات:

لغرض توظيف آلية الاتجار من خلال أشكال الفجوات، يجب على المضارب الساعي لنجاح صفقاته أن يضع خطة للدخول والخروج بانتظام لتعظيم أرباحه وتقليل عامل الخطورة، وأيضاً بالإمكان استعمال إستراتيجية الاتجار عبر تتبع الفجوات لإيجاد إشارات البيع.

إستراتيجية التجارة عبر الفجوات:

جميع الأمثلة الأربعة التي ذكرناها تحمل إشارات، أما إشارات بيع أو إشارات شراء، والطريقة الرئيسية لمعرفة ذلك هي ترك السعر يتحرك بحرية في أول ساعة

يفتح فيها السوق حتى يقرر السعر نفسه المجال والاتجاه الذي سيتحرك فيه، والاستراتيجيات هي كما يلي:

١. فجوة كاملة نحو الأعلى - شراء: إذا افتتح السهم بسعر أعلى من أعلى سعر بالأمس.

٢. فجوة كاملة نحو الأعلى - بيع: إذا افتتح السوق بسعر أعلى من أعلى سعر بالأمس ولكن لم يكن هناك ضغط شراء كافٍ وكان من المتوقع للسهم أن ينخفض.

٣. فجوة كاملة نحو الأسفل - شراء: تحدث الفجوة نحو الأسفل دائماً عندما يكون هناك أخبار سيئة وتكون الفجوة الكاملة نحو الأسفل عندما يكون السعر أقل من أقل أو أدنى سعر وصل له السهم بالأمس.

٤. فجوة كاملة نحو الأسفل - بيع: إذا افتتح السهم بسعر أقل من أقل سعر وصل له بالأمس.

٥. فجوة جزئية نحو الأعلى - شراء: إذا افتتح السهم بسعر أعلى من سعر الإغلاق بالأمس لكن ليس أعلى من أعلى سعر وصل له السهم أو بالأمس.

الفجوات الجزئية:

بشكل عام الفجوة الواسعة جداً والواضحة للسهم أو تظهر تغير في الرغبات والميول نحو بيع أو شراء الأسهم المعنية حيث أن الطلب الكبير المتشكل يجبر كبار المتحكمين في السوق على إحداث تغير كبير بالسعر لمقابلة الطلبات المتراكمة أمامهم، لا بل أيضاً يميل سهم الفجوات الكبيرة إلى التحرك باتجاه واحد ويحافظ على اتجاهه أكثر من الأسهم ذات الفجوات الجزئية، وعلى أي حال يشكل الطلب القليل قوة ضغط صغيرة على المحركين والمتحكمين في السوق لجعلهم يحركوا السعر أعلى أو أخفض قليلاً من سعر إغلاق أمس لمقابلة الطلبات الموجودة، ولهذا كانت فرصة الربح انتظاراً لعدة أيام أكبر في حالة الأسهم التي تصحبها فجوات كبيرة.

وإذا لم يكن هناك ضغط شراء أو بيع على السهم أو بعد الانتهاء من مقابلة الطلبات الموجودة، يميل السهم إلى أن يعود إلى اتجاهه السابق سريعاً وشراء سهم صاحبه فجوة جزئية يستدعي انتباه أكبر وبشكل عام تكون طريقة المتاجرة هي نفسها كما في حالة الفجوات الكاملة.

٦. فجوة جزئية نحو الأعلى - بيع: إذا افتتح السهم بسعر أعلى من سعر

الإغلاق بالأمس لكن ليس أعلى من أعلى سعر وصل له السهم بالأمس.

٧. فجوة جزئية نحو الأسفل - شراء: تحدث عندما يكون سعر الافتتاح لليوم أقل

من سعر الإغلاق بالأمس، لكن ليس أقل من أقل سعر وصل له السهم بالأمس

نقطتين فوق أعلى سعر وصل له السهم في الساعة الأولى من افتتاح السوق.

٨. فجوة جزئية نحو الأسفل - بيع: تحدث عندما يكون سعر الافتتاح لليوم أقل من

سعر الإغلاق بالأمس، لكن ليس أقل من أقل سعر وصل له السهم بالأمس.

الاتجار من خلال مراقبة فجوات آخر اليوم:

من الممكن استخدام الفجوات أيضاً للدخول في صفقات بيع أو شراء في آخر

اليوم، السهم الذي تصاحبه فجوة كبيرة وحجوم تداول جيدة، غالباً ما يبقى على نفس

الاتجاه الذي يسلكه حيث يعطي السهم الذي يكسر حاجز المقاومة في هذه الحالة مؤشر

جيد لشرائه وبنفس الطريقة الأسهم التي يصاحبها فجوة من هذا النوع تعطي مؤشر جيد

للبيع وذلك بعد أن تجتاز حاجز الدعم.

مدى نجاح طريقة الفجوات:

تستلزم هذه الطريقة وجود آلية دخول وخروج منظمة جداً ومنضبطة كما

أسلفنا وأوامر وقف الخسارة توظف لتقليل الخسائر والخطورة وتعظيم العائد، وأسهل

طريقة لإتقانها هي استعمال ورقة تسجل فيها أماكن دخول وخروج يومية على صفقات

وهمية وترى بنفسك صحة هذه الطريقة والربح أو الخسارة التي قد تحققها، فالهدف

دائماً محاولة الوصول إلى ربح جيد يأتي من طريقة اتجار منظمة وصحيحة.

الفصل الثاني والعشرين

إستراتيجية المضاربة

قبل دخولك في السوق يجب أن تكون واعياً (بكونك تواجه تهديداً) قد يعصف بأموالك خاصة وأن أخطائك قد تتكرر لأنك أساساً لا تعرف كيف تستفيد من درس الخطأ الأول، فبجانب أساليب المضاربة، هناك أخطاء المضاربة التي قد تكبدك خسائر كبيرة أو تحرمك من أرباح جيدة، لذلك تذكر دائماً أن إستراتيجية المضاربة تعتمد على محاور رئيسية هي:

- تتحرك أسعار الأسهم تبعاً لضغوط البيع والشراء في السوق.
- أي معلومات تصلك سيشوبها دائماً أما صالح المصدر أو جهلة.
- مراقبة التطورات بيقظة دائمة.
- تجنب نظرية القطيع في المضاربة.
- لا تثق في وسيط أسهم (قليل الخبرة) في مجال سوق الأسهم.
- عند بيع الأسهم لا تنظر إلا إلى سعر البيع وعند شرائك لا تفكر إلا في سعر الشراء (سعر البيع هو أدنى سعر معروض في السوق لبيع ورقة مالية في وقت ما، أما سعر الشراء هو أعلى سعر مطلوب في السوق لشراء ورقة مالية في وقت ما).
- لا تضارب على شركات متعثرة إلا إذا كان المناخ العام جيد وأسعارها متدنية مقارنة بالقيمة الدفترية والتنفيذ على أسهمها كبير.
- لا تضارب على أخبار معروفة في أوساط السوق.
- اشتر على إشاعة السوق (القوية) وبع عند إعلان الخبر.
- لا تبع ولا تشتري عند إعلان خبر متوقع في أوساط السوق.
- عند إعلان خبر أكثر من توقع السوق (فوراً) أقدم على البيع أو الشراء.
- لا تقدم على عمليات شراء فورية عند نزول السوق.
- لا تقدم على عمليات بيع فورية عند ارتفاع السوق.

- لا تقدم على عمليات بيع أو شراء عند حدوث تغيير على القيمة السوقية في حدود ٧% بل أنتظر حتى تتأكد من حركة السهم.
- لا تعتقد أن العروض الكبيرة أو الطلبات الكبيرة دليل على تحرك وشيك للسهم في اتجاه توقعك، بل راقب السهم وانظر إلى التنفيذ، فإذا كان التنفيذ كبير والسعر لا يزال ثابت فأنها عمليات تدوير واضحة، أما إذا لاحظت تحرك إيجابي أو سلبي على السهم مع التنفيذ الكبير فهو مؤشر لعمليات حقيقية.
- لا تعتقد أن السوق دائماً صاعد أو دائماً في نزول بل إن التذبذب أفضل سمات سوق الأسهم.

أسرار المضاربة:

إن أي سوق مالية لا تخلو من المضاربات القوية لتسجيل مكاسب كبيرة وسريعة في ظل متغيرات اقتصادية وسياسية متعددة، وقد نتفق أن أساليب المضاربين كثيرة ولا حصر لها ولكن هناك أساليب معروفة في أوساط السوق منها ما هو مشروع ومنها ما هو مضلل.

الأساليب المضللة:

- تدوير كميات كبيرة في شركة ما بهدف تضليل المتداولين لإجبارهم على البيع أو الدخول في عمليات شراء غير مدروسة.
- الطلبات القوية (اللطيفة) في شركات متعثرة بدون سبب حقيقي لتحفيزها إلى أسعار جديدة للتخلص من أسهمها.
- الإشاعة التي يبثها (كبار المضاربين) في صالات التداول لتحقيق أهداف منها أما في الشراء في أسهم ممتازة أو البيع في شركات متعثرة، وعادة ما يكون مصدرها (غير واضح).
- عروض (قوية) في شركات ممتازة لتثبيت أسعارها مدة طويلة بهدف جمع أكبر كمية ممكنة قبل صدور أخبار محفزة.

• استغلال نظام (تداول) في حالة ما قبل الافتتاح لفرض أسعار محددة على المتداولين.

• اللجوء إلى أسماء متعددة في تضليل السوق.

الأساليب المشروعة:

• مشاركة المستثمر في الشراء أو البيع بناءً على آلية السوق.

• الدخول في أسهم ممتازة وتحقيق مكاسب جيدة بناءً على مبالغة السوق في تقييم معلومة صحيحة.

• الاستفادة من القرار السريع في ظل أخبار مفاجئة.

• الاستفادة من قاعدة (الكرة الساقطة) حسب قانون نيوتن الثالث (لكل فعل رد فعل مساوي له في القوة ومعاكس له في الاتجاه).

• الاستفادة من قوى الدعم والحواجز السعرية.

خمسة أسهم اشتريها.. وخمسة ضارب عليها.. وخمسة لا تقرب منها:

اتفقت مجموعة من مديري الاستثمار في عدد من الشركات والصناديق على ما يمكن وصفه بـ (خارطة طريق) لتداول الأسهم في أحد أسواق الأوراق المالية العربية، من خلال وضع مجموعة من المعايير الفنية الخاصة بالشركات التي تستحق الشراء أو المضاربة أو لا تستحق أيًا منهما أبداً، وبين هؤلاء إن لكل من المديرين والمستثمرين سياسة استثمارية خاصة تختلف عن سياسات الآخرين، لكن في الوقت نفسه هناك دوائر مشتركة من المعايير والقواعد يصعب الاختلاف عليها بين كبار مديري الاستثمار مع الأخذ بعين الاعتبار احتمال دخول متغيرات وقتية أو خارجية يمكن أن تقلل تصنيف السهم مثلاً من (لا يستحق الشراء) إلى (سهم مرغوب)، كتوجه ملاك جديدين لتملك حصة أو تحقيق أرباح من صفقات لم تكن بالحسبان وغيرها.

ويرسم مديرو الاستثمار خارطة طريق شراء وتداول الأسهم في بورصة الدولة العربية، على النحو التالي:

أسهم للاستثمار الطويل:

١. يرى خبراء الاستثمار إن أهم معيار في شراء الأسهم والاستثمار فيها هو أرباح الشركة والأهم طبعاً الأرباح التشغيلية ومدى قدرة الشركة على تطوير أدائها من خلال الأداء التشغيلي والتركيز على الأنشطة الاستثمارية المدرة، خصوصاً إذا كانت هذه الشركات مرتبطة بعقود وتوسعات ومشاريع ضخمة داخل هذه الدولة وخارجها تسمح لها بتكرار نتائجها الممتازة سنة تلو الأخرى.
٢. من مواصفات الشركات الممتازة التي تصلح للاستثمار طويل الأجل أن تكون لديها قدرة على الابتكار وطرح المنتجات الجديدة وتسويقها بشكل يظهر مدى ثقة العملاء والمساهمين فيها، فضلاً عن وجود خطة إستراتيجية واضحة المعالم لسياسات الشركة خلال ٥ سنوات على الأقل من حيث المشاريع والتوسعات والأسواق الجديدة وقطاعات الاستثمار المراد الولوج فيها شرط أن تكون هذه الإستراتيجية معلنة أمام المساهمين والجمهور بوجه عام.
٣. لا فائدة من سهم مهما حققت شركته من الأرباح والعقود والصيت إذا لم يواكب ذلك صناع سوق من الكبار القادرين على دعم الأسهم في السوق، وإن فاقت قيمة الشركة السوقية مليارات الدولارات، فصانع السوق هو صمام الأمان الذي يحمي السهم والمساهمين من عبث بعض المضاربين، كما يفضل أن يكون في تركيبة الملاك أكثر من مجموعة استثمارية أو عائلية لضمان ثقة المستثمرين بالشركة والحرص على عدم استفراد مجموعة واحدة بالإدارة، ولعل هذا سبب نجاح بعض البنوك والشركات الكبرى في البورصة وما يترتب عليه من نجاح الإدارة وتوافقها.
٤. السهم الاستثماري يجب أن يتميز بمواصفات تداول معينة أبرزها انخفاض درجة تذبذب سعر السهم خلال الفترات ربع السنوية (٣ أشهر و ٦ أشهر وهكذا) إلى جانب منطقة التداول بالنسبة للكميات وحركة السهم، فهذه المعايير إن كانت طبيعية ومتوافقة مع الأرباح والعوائد يصبح السهم قابلاً للاستثمار.
٥. تعد الملاءة المالية للشركة من أهم المواصفات الخاصة بالشركات الممتازة للاستثمار، حيث يندرج في هذه الخانة تنامي حقوق المساهمين والاحتياجات

وزيادة الأصول وعوائدها، إلى جانب القدرة على تنويع مصادر التمويل والاقتراض، لذلك ينظر مديرو الاستثمار إلى ملاءة الشركة المالية التي تظهر في الموازنات.

أسهم للمضاربة:

١. من المعروف أن أفضل الأسهم التي تستخدم للمضاربة السريعة في البورصة بالنسبة لمديري الاستثمار في البورصة هي الأسهم التي تتميز بصغر رأس المال، أي ما دون ١٠ ملايين دينار، فهذه الأسهم تسهل عملية السيطرة على حركتها بـ ٤ أو ٥ ملايين دينار، إذ يمكن تحقيق عوائد ممتازة للمضاربين فيها على اعتبار أن صعود هذه الأسهم مفيد جداً للصناديق التي رؤوس أموالها صغيرة فتحقق أرباحاً قوية من خلال سياسات مضاربة مأمونة نوعاً ما.
٢. هناك من يرى إن أفضل أسهم المضاربة هي تلك التي دائماً تتردد أخبارها في الصحف والمندديات الالكترونية وغرف الدردشة والدواوين، حيث تعد هذه الأسهم عادة وقوداً للمضاربات اليومية لأن الأخبار عادة تولد الإشاعات وبالتالي الإقبال على الأسهم، لذلك يرصد المراقبون دائماً إشاعات وأخبار قوية على شريحة لا بأس بها من أسهم المضاربة.
٣. يجب النظر بعناية عند الرغبة في المضاربة على سهم ما إلى حجم الكميات والعقود الآجلة في هذه الشركة، فكلما انخفضت كمية أسهم الأجل كانت فرصة صعود السهم أكثر ارتفاعاً على اعتبار أن حملة الأجل غالباً ما يتجهون للبيع عند أي فرصة صعود للحد من مخاطر العقد الأجل، لذلك يعتبر المضاربون وعلى الخصوص المحترفون منهم كميات وعقود الأجل في كل سهم ومقارنة هذا العدد مع إجمالي المتداول في السوق معياراً أساسياً في اختيار هذا السهم أو ذاك، لأن شراء سهم ما مثقل بالأجل للمضاربة يعد سوء اختيار استثمارياً واضحاً.

٤. ترى مجموعة من بعض مديري الاستثمارات الشركات التي يسيطر كبار ملاكها على ما يفوق ٧٠ في المائة من رأس مالها تصلح للمضاربة السريعة، خصوصاً إذا ارتبطت هذه المضاربة باتفاق (جنترلان) مع الملاك على حرية حركة المضاربين في هامش ١٠ إلى ١٥ في المائة من سعر السوق، فهنا تكون المضاربة مريحة جداً وعلى هامش ٤ إلى ٥ ملايين سهم لتحقيق للمضاربين عوائد ممتازة، وثمة ملاك شركات لا مانع لديهم من المضاربة على أسهم ضمن حدود تصل إلى ٢٠ في المائة، الأمر الذي يعطي مزيداً من المكاسب وحرية حركة على الأسهم الممسوكة.

٥. لابد من النظر إلى سياسة الشركة المحاسبية والمالية عند احتساب الأرباح، بحيث لا يكون لدى مجلس إدارة الشركة تحفظ قوي تجاه إعلانات الأرباح أو تقييم الأصول، كي تكون إعلانات الأرباح متوافقة مع اتحاد السوق، فعادة ينظر عند المضاربة إلى (ربع السهم) ومدى تحفظهم أو اندفاعهم في مسألة احتساب الأرباح وتقييم الأصول والحرص على الاقفلات وغيرها من الأدوات التي تسهم في تضخم الأسعار وبالتالي تكون مشجعة على المضاربة.

هذه الأسهم لا تشتريها:

١. ثمة شركات في السوق تكمن مشكلتها الأساسية في مجلس الإدارة وتركيبه كبار الملاك فيها، حيث يجد العديد من المستثمرين شركات تمتلك أصولاً ممتازة، لكن مجالس إدارتها تشهد خلافات عميقة تؤثر في أداء الشركة أو (وهذا أكثر انتشاراً)، أن يخضع سهم الشركة لوطأة مضاربات كبار الملاك واستفادة التنفيذيين فيها من المعلومات الداخلية، بالإضافة إلى سوء إدارة أصول وأموال الشركة في تنفيـع شركات أخرى عائلية أو خاصة، مما يفقد المستثمر الواعي الرغبة في شراء أسهم هذه الشركة نتيجة لسوء إدارتها وملاكها.

٢. يظهر التحليل الفني الأساسي لعدد من الشركات، بقياس ديونها، وجود تضخم في ما يعرف بـ (الليفـرج) أي الرافعة الاقتراضية للشركات إلى ما يتجاوز ٥ أضعاف حقوق المساهمين، من دون وجود مبرر استثماري لجعل هذه الشركة

أو تلك مثقلة بالديون التي تسجل في العادة للتوزيعات النقدية على المساهمين أو للاستثمار في أصول غير جيدة، حيث أن ارتفاع مضاعف الرافعة الاقتراضية مع الأخذ بعين الاعتبار نمو كلفة الاقتراض، ففي هذه الحالة سيجد المستثمرون أنفسهم أمام شركات ترتفع إيراداتها غير أنها لا تستطيع أن تحقق أرباحاً نظراً لأنها تلتزم بسداد قروض ترهق موازاناتها.

٣. ومن الشركات التي لا تستحق الشراء ولا المتابعة تلك التي تقتصر إلى حد بعيد من الشفافية والإفصاح فتراها تخفي توقيع العقود أو تنفيها لتعود مرة أخرى لتأكيد أو تعلن جانباً من صفقة ولا تظهر الجانب الآخر في سبيل تحقيق استفادة من صعود أو هبوط السهم حيث أن هناك من يرى إن الشركة التي تكون درجة الشفافية لديها ضعيفة غالباً ما يكون المساهمون فيها أقل استفادة من حركة الأسهم كون هناك أقل من كبار المديرين والمساهمين هم أول وآخر من يعلم، فيتميزون في كونهم يمتلكون المعلومة في التداول أكثر من غيرهم، وهنا يجب أن لا ننسى وجود شركات تتأخر كثيراً في إعلانات أرباحها وبالتالي تخضع المستثمرين فيها لضغط الشائعات فضلاً عن مخاطر إيقاف الأسهم عن التداول الذي يعتبر عقوبة للمساهمين أكثر من مجلس الإدارة.

٤. عندما نبحث عن شركات لا تستحق الشراء لا يمكن إغفال الشركات التي تعاني دوماً من خسائر التشغيل والتي تعتمد أرباحها بشكل أساسي على السوق والأسهم لاسيما المضاربة منها والتي رغم ارتفاع أسعارها وتوجه بعض الحذرين في السوق عليها للمضاربة القصيرة الأجل ألا أن احتمال هبوطها الفجائي مرتفع جداً، ولقد حدث ذات مرة أن هبطت قيم مجموعة أسهم لا استثمار لديها سوى السوق أكثر من ٣٠ في المائة خلال أقل من أسبوع، وهذه الحالة عرضة للتكرار في أكثر من مناسبة، إلى جانب تنامي ظاهرة وجود شركات تنكبد فصلياً خسائر في التشغيل أي خسائر في النشاط الأساسي للشركة، وهذا يعتبر فشلاً في إدارة الشركة وعمليات التشغيل فيها.

٥. ثمة أسهم في السوق تعاني بشكل كبير من مسألة تضخم مضاعف السعر إلى الربحية (P/E) إلى جانب مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/P) إذ أن

هناك شركات لديها تضخم في الأسعار مقارنة بالأرباح أو القيمة الدفترية، لذلك يرى مديرو الاستثمار إن السهم الذي يتجاوز مضاعف (P/E) فيه على ٢٠ إلى ٢٥ مرة يكون غير جدير بالشراء فضلاً عن الأسهم التي تتجاوز معدلات (P/P) فيها مضاعف ٤ مرات فعندها تكون هذه الأسهم غالية السعر ولا تستحق الشراء.

شركات لا تشتري أسهمها:

١. مجالس إدارات سيئة السمعة وتركيبه ملاكها غير جديرة بالثقة.
٢. مرهقة بالقروض والتمويل.
٣. ضعيفة الشفافية والإفصاح.
٤. تعاني من خسائر التشغيل باستمرار.
٥. تضخم أسعار أسهمها مقابل (P/E) و (P/P).

شركات أسهمها للمضاربة:

١. قليلة رؤوس الأموال.
٢. كثيرة الأخبار والشائعات.
٣. محدودة كميات الأجل فيها.
٤. المسيطر على ٧٠% منها فما فوق.
٥. غير المتحفظة في بياناتها المالية.

شركات أسهمها للاستثمار:

١. ملاكها جديرون بالثقة.
٢. أرباحها متنامية وعقودها متوالية.
٣. ملاءتها المالية عالية.. وشفافيتها أيضاً.
٤. قادرة على الابتكار وتعمل وفق إستراتيجية.
٥. على سهمها صانع سوق.. والتداول منطقي بلا تذبذب.

وفي ما يلي المعايير العشرة التي على مستثمري الأجل المتوسط والطويل الوقوف عندها واعتمادها تحت أي ظرف:

١. السمعة الجيدة للإدارة وفريق العمل:

الجهاز البشري الذي يدير الشركة له دور كبير ومؤثر نفسياً في قرارات المستثمرين، لذا فإن سمعة الإدارة والثقة التي تتمتع بها تضاهي الأرباح في دعم السهم، وسمعة الشركة لا تقتصر فقط على سمعتها الحالية وإنما يجب النظر أيضاً لتاريخها. فالثقة والمهنية تلك عوامل رئيسية وأساسية ينظر إليها عند اقتناء السهم لأهداف استثمارية طويلة أو متوسطة الأجل.

٢. تدفق المعلومات والشفافية:

شفافية الشركة مع مساهميها تعتبر عنصراً من أهم العناصر الرئيسية لشراء سهم، فشفافية الشركة واحترامها لمساهميها وعدم تضليلهم وإطلاعهم على البيانات المالية، وإعلامهم أولاً بأول بعقود الشركة، واتخاذ القرارات المالية والتشغيلية بما يكون لمصلحة مساهميها على كل من المستوى القصير، والمتوسط والطويل، كل ذلك أكثر من ضروري حتى يطمئن قلب المستثمر إلى أن السهم الذي سيستثمر فيه هو لشركة تعمل في الضوء وليس في الظل.

٣. الثبات والنمو في الإيرادات:

يعتبر عامل الاستقرار في نمو الإيرادات الذي تحققه الشركة مهم للمراقبين والمستثمرين الاستراتيجيين، حيث يعطيهم ثقة بأن أداء الشركة يسير على أسس وليس نتيجة ضربات عشوائية أو مرتبطة بسوق رأسمالي أو غيره، كما تعكس استمرارية النمو التحدي لدى مجلس الإدارة، والحرص على الانتقال بالشركة عاماً بعد آخر لمكانة أفضل، وتعزيز عوائد السهم.

ويجب أن تكون الإيرادات مكررة ومتنامية، ويجدر الحذر من أي إيرادات قد لا تتكرر أو تكون عرضة لتقلبات سوق المال أو سوق العقار.

٤. تنوع مصادر الإيرادات:

التوزيع الجيد لمصادر الإيراد عامل جوهري في إستراتيجية أي شركة، حيث أن هناك خطورة كبيرة في التركيز على مصدر إيرادي واحد ومن سوق أو مكان جغرافي واحد في ظل التقلبات التي تشهدها الاقتصادات، وبالتالي فإن تعدد مصادر الإيراد التشغيلي للشركة والأدوات المتنوعة التي تعمل بها يعد أحد المعايير التي تدعم قوة السهم وتعزز حتمية الرغبة في تملكه.

٥. الأرباح التشغيلية القوية والمستمرة:

لا شك في أن الأرباح التشغيلية تعد إحدى أهم وابرز نقاط القوة التي يعتمد عليها المحللون الماليون الذين يطلقون التوصيات لمديري الاستثمار، حيث أن جودة الأرباح التشغيلية تعني استمراريته، وتعني وصفاً قوياً وصلباً للشركة، غير مرتبط بتقلبات الأسواق المالية، ولعل النماذج كثيرة في البورصة من الشركات التي تعتمد على السوق وتتموج شمالاً ويميناً مع صعود ونزول المؤشر.

ويعني الربح التشغيلي قدرة الشركة على تحويل هذا الربح إلى واقع ملموس وليس أصول متضخمة منتفخة بورم مالي فقط، كما يؤكد هذا الربح على قدرتها على التوزيعات أيضاً.

٦. المركز المالي الصلب:

من معايير ومواطن القوة التي تعزز السهم تمتع الشركة بمركز مالي قوي، حيث أن ذلك يمنح الشركة إمكانية اقتناص الفرص وتحقيق الشراكات والدخول في المشاريع المجدية التي تظهر بشكل فجائي، كما أن جودة أصول الشركة وعدم تحميلها، أعباء مالية كبيرة يجعلها تحت وطأة الديون لفترات طويلة مما يجعل سهم الشركة مرغوباً دائماً من جانب المستثمرين.

٧. استمرارية التوزيعات النقدية:

يحرص المستثمرون الإستراتيجيون عند الدخول بسلعة للاستثمار طويل أو قصير الأجل على تقييم تاريخ الشركة مع التوزيعات النقدية ومدى ثباتها واستمراريتها بالنمو، فالتوزيعات النقدية تعني حقائق عديدة أهمها:

- إن أرباح الشركة تشغيلية.
- كفاءة وقدرة الجهاز الإداري.
- تقدير المساهمين وإشراكهم في الثروة المحققة.
- منح المساهمين عوائد حقيقية ولموسة.

ويعتبر قطاع البنوك الأكثر ثباتاً في توزيعاته قياساً بباقي القطاعات الأخرى التي يصعب توقع التوزيعات فيها.

٨. السيولة العالية للسهم ودورانه:

دائماً يتجه المستثمرون للأسهم التي تتمتع بمعدلات دوران عالية في السوق، وهي الأسهم التي توصف بأنها سائلة، أي بالإمكان بيعها والتخارج منها في أي وقت وبيع. ولاشك في أن تلك الميزة تتوافر في الأسهم الجيدة ذات الأداء والربح المميز، وهناك قطاعات تعتبر جيدة لكن معدل دوران أسهمها ثقيل كقطاع التأمين على سبيل المثال.

٩. معدلات P/E و P/B.V.. والسعر العادل:

هناك مقاييس عالمية تبنى عليها قرارات البيع والشراء وهي:

- مضاعف السعر على الربحية P/E.
- مضاعف السعر على القيمة الدفترية P/B.V.
- العائد على حقوق المساهمين R/OE.
- العائد على إجمالي الأصول R/OA.

ولكن يصعب أخذ هذه المعايير بمعزل عن بعضها البعض ويعتبر معدل P/E أحد المقاييس الفنية لدى المحافظ والصناديق في شراء الأسهم وهي معادلة تعني

(السعر إلى الربحية) وهي تختلف من قطاع لآخر، فبالنسبة لقطاع البنوك والخدمات كونهما يحافظان على النمو المتواصل وتحقيق أرباح مرتفعة يمكن أن تتعدى الـ P/E الـ ٢٠ مرة ويبقى السهم مغرباً، في حين انه في قطاعات أخرى يجب ألا يتعدى الـ P/E 51 مرة حتى يكون السهم مغرباً للشراء.

ويرى أحد المراقبين أن معدل P/E يستخدم كثيراً كما في الكويت رغم انه كرقم مجرد يمكن أن يكون مضللاً، ويجب عدم الأخذ به بالمطلق، لأنه على سبيل المثال قد تكون شركة رابحة في الربع الأول نتيجة بيعها لأصل أو زيادة في مبيعات استثنائية أو ربح غير تشغيلي واستثنائي، فيكون عندها الربح مضخماً غير قابل للتكرار، لذلك يجب معرفة الربح جيداً ويتم حسم الأرباح الاستثنائية ضد الربح الإجمالي، مع حساب الربح المطلق (الربع الأول والثاني والثالث والأخير).

ويقول أحد المراقبين انه في الولايات المتحدة الأمريكية يتم استخدام مقياس جديد حالياً وهو P/G/E (قياس السعر نسبة إلى النمو والربحية وهذا مقياس أدق بكثير). أما معدل مضاعف السعر على القيمة الدفترية P/B.V فيجب قراءته قراءة دقيقة ومثالية، فقد تكون القيمة الدفترية مضللة نتيجة ارتفاع حقوق المساهمين الناتج عن ارتفاع علاوة الإصدار نتيجة زيادة رأس مال الشركة، حيث لا يمكن أن يعول على هذه النسبة بشكل مطلق نتيقناً لعدم تكرارها مستقبلاً.

أما بالنسبة للسعر العادل للسهم وكيفية حسابه فيرى مراقبون انه لا يتوافر ذلك إلا في الأسواق ذات الشفافية الكاملة والميزانيات المتعارف عليها بالمعايير المحاسبية الدولية، وإذا توافر ذلك يمكن عندها تحديد السعر والقيمة العادلة للسهم، فهو السعر الحقيقي الذي يعكس جميع البيانات التاريخية المالية للشركة وكذلك البيانات المالية المستقبلية بشكل واضح وقوي وفاعل وشفاف، وقد يكون هناك به تضليل إذا كان السعر العادل له علاقة بالـ P/E.

١٠. رؤية إستراتيجية مستقبلية واضحة:

كثير من الشركات المحترفة لديها خطط وأهداف إستراتيجية تسعى سنوياً للوصول إليها، سواء بالتوسع الإقليمي أو تنويع أنشطتها وأدائها، ويرى المراقبون المستثمرون في ذلك اطمئناناً واستمرارية لأداء الشركة المستقبلي. وأخيراً، وإضافة إلى المعايير السابقة يجب الأخذ بعين الاعتبار توقيت الشراء والرسم البياني الذي يمثل حركة السهم كخريطة تاريخية هندسية لقراءة السهم مستقبلاً.

الانتظار والصبر أحد مفاتيح الاستثمار:

تنشر في الصحف والمجلات يومياً نشرة تسمى النشرة الاقتصادية، وفيها قوائم تحتوي على أرقام مالية عن الأسهم والسندات وأسعار العملات، ومؤشرات البورصات العالمية وأسعار الفائدة، وأسعار بعض المواد الغذائية والمعادن النفيسة. وهذه النشرة تطبع ستة أيام في الأسبوع، يتابعها من يهتم الاستثمار في الأسهم والسندات والعملات، فهي تحتوي على معلومات ثمينة جداً عن كل أسهم الشركات المساهمة، ومن هذه القوائم يمكن دراسة ومتابعة تحركات أسعار الأسهم بين فترة وأخرى.

وهناك دلالات القوائم المالية للشركات المساهمة حيث أن من المعتاد خلال الفترة من يناير حتى إبريل من كل عام أن تقوم الشركات المساهمة العامة بتقديم تقاريرها المالية وقيام جمعيتها العمومية عن نتائج أعمالها عن العام المالي المنصرم وفي ضوء التطورات التي تشهدها البلاد العربية في المجال الاقتصادي ومن منطلق العمل على تشجيع وجذب الاستثمارات وتنشيط سوق الأوراق المالية ودعمها، أصبح الاهتمام بالتقارير المالية وفق أسس وقواعد محاسبية موحدة وتتفق مع معايير المحاسبة الدولية صار أمراً حتمياً.

إن موضوع التقارير المالية محل اهتمام لأن ما تحتوي عليه يهم المستثمرين المالكين والمساهمين والمديرين العاملين وجهات الائتمان - فالتقارير المالية الجيدة تمكن المتعاملين بها من اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة ومما يهني لزيادة الاستثمارات وبالتالي تنمية الأنشطة والاقتصاد الوطني خاصة مع تدفق رؤوس الأموال

العربية البينية - وهنا تنشأ الحاجة في ذلك الصدد نحو توحيد ما تستخدمه الدول العربية من معايير المحاسبة وإرشادات المراجعة والتوفيق فيما بينها وبين المعايير الدولية.

فئات المستثمرين:

تعرض يومياً أسهم للبيع، ويقبل على شرائها فئات عديدة من الناس، منهم من يرغب في الاستحواذ على أكبر قدر ممكن من الأسهم ليكون صاحب تأثير في مجلس الإدارة، وهؤلاء قلة، ولكن الكثيرين يشترون هذه الأسهم انتظاراً لترتفع أسعارها، ومن ثم إعادة بيعها لتحقيق ربحاً ولو كان يسيراً.

والبعض من هذه الفئة يقع في أخطاء استثمارية قد لا يجني من استثماره شيئاً، وقد يخسر أحياناً، ولكن عادة فإن هؤلاء لا يخسرون جميع ما يستثمرونه، وتتحصر الخسائر غالباً في عدم تحقيق ربح مجز لو أحسن الاختيار، أو أن العائد لم يكن مغرباً ليحجز هذا المبلغ الاستثماري فيه، وتقع هذه الأخطاء لثلاثة أسباب رئيسية:

الخطأ الشائع الأول - خلل المعرفة الأولية: يقدم البعض على شراء أسهم لشركة من الشركات اندفاعاً عما سمعه عن تحقيق أسهم هذه الشركة من أرباح عالية، أو أن هناك طلباً كبيراً عليها، وهذا الأمر يحدث كثيراً، وتحدث الصحف والمجالس الخاصة عن احتمالات نجاح كبير أو طلب متزايد Overbought على شراء أسهم شركة ما (طلب متزايد: هي حالة السوق أو حالة السهم بعد فترات صعود متتالية للأسعار قد تؤدي - في رأي البعض - إلى ارتفاع مبالغ في الأسعار على العكس من عرض متزايد Oversold: والتي هي حالة السوق أو حالة السهم بعد فترات انخفاض متتالية للأسعار قد تؤدي - في رأي البعض - إلى انخفاض مبالغ في الأسعار)، ولكن هذه أمور اقتصادية تتم سريعاً، وتنتهي في زمن قصير، فالتقلبات الاقتصادية كثيرة، ولا يكفي موجة ارتفاع واحدة للقيام بعملية الشراء، فيجب الاستعانة بأصحاب المعرفة والخبرة.

ويجب أن يتابع الراغب في الاستثمار في الأسهم أحوال السوق عموماً وأحوال الشركات المنافسة، ولا بأس بأن يستعين بأصحاب الخبرة، وحتى من استعلامات البنوك، فهي لا تمنع من إعطاء توضيحات وشروحات عن أحوالها، كما يفضل

الاطلاع على الميزانيات الخاصة بهذه الشركات، ومعرفة مقدار رأس المال والممتلكات والاحتياطيات المتوفرة في حساباتها، ومعرفة صافي أرباحها، مع مراجعة لما عليها من مديونية، ومن هنا يقدم على الشراء بعد أن يتأكد من أن استثماره سيكون في أمان. وعلى المقدم على الاستثمار متابعة الأحوال الاقتصادية محلياً وعالمياً، فالعالم أصبح قرية صغيرة، والأموال تتحرك دائماً حيث تربح، وعليه أن يتابع التحليلات الاقتصادية، أو أن يترك الأمر إلى بيوت الخبرة لتقدم له ما يحتاجه من معلومات، ويدفع لها مبلغاً مقابل خدمته لحماية ماله أو تنميته.

الخطأ الشائع الثاني - وضع البيض في سلة واحدة: يقول المثل لا تضع البيض في سلة واحدة، وهذا مثل صحيح وينطبق على أحوال المستثمرين أيضاً، فإن تنوع الاستثمار وشراء مجموعة متنوعة من الأسهم أفضل من الاقتصار على شركة واحدة، فإن هذا الوضع يضمن تحقيق ربح ما لصاحب الاستثمار، فلو أن أسهم شركة ما تعثرت فإنه لن يكون نادماً على شراء أسهمها، لأنها جزء من حافظة أسهم يتعامل بها، ولا بد أن أسهم الشركات الأخرى ستقدم له التعويض المناسب.

وقد يقول البعض إن أسهم شركة واحدة قوية أفضل من تشكيلة ضعيفة، وهذا صحيح إلى حد ما، ولكن التجارب تقول إن أسهم هذه الشركات المغمورة كثيراً ما تكون هي المنقذ، فكثيراً ما تنهض شركة من الشركات من سباتها، لتتطلق أسهمها عالياً، والعكس أيضاً في أن المغامرة مع أسهم شركة واحدة لا يضمن الربح لصاحب الاستثمار.

الخطأ الشائع الثالث - قلة الصبر: فالكثير من المستثمرين ينتظر العائد السريع، ولكن هذا لا يتحقق سريعاً إلا نادراً، فقد يجد هذا المستثمر إن شركة أخرى قدمت أرباحاً أفضل فيعمل على بيع أسهم الشركة البطيئة وينتقل إلى أسهم الشركة السريعة في نظره، وهنا يحدث الخطأ في عدة مواضع:

إن البيع السريع يصاحبه خسارة، أو على الأقل ربح قليل، إضافة إلى وجود رسوم بيع وشراء، وهذه بذاتها تكلفة تمثل خسائر.

ومن التجارب العملية مع المستثمرين في الأسهم، يلاحظ أنهم يقدمون النصيحة الدائمة بأن على المستثمر أن يتحلى بالصبر، فإن أغلب الشركات تمر بأزمات، أو

هبوط، ولكن هذا الأمر سيتم إصلاحه، فالاقتصاد عموماً له دورات موجبة وسالبة، وكذلك الشركات، ومن ينتظر فإنه سيكسب كثيراً.

والمقصود بالانتظار الطويل هو الانتظار حتى تتعدل الأحوال، وهذا قد يستغرق سنوات، والصبر خلال هذه السنوات قد يكون طويلاً، ولكن الإنسان الذي يتابع السوق المالي يمكنه أن يتعرف على أساس المشكلة، ويبنى قراره على البيع أو البقاء. إن عملية الاستثمار عملية دقيقة، وتحتاج إلى عدة أمور أولية ليبدأ الإنسان، ويقدم على الاستثمار في عمليات شراء وبيع الأسهم، ففي الأثر قول مشهور يقول (إعقلها وتوكل) وعقل هذه الاستثمارات هو عمل الاحتياطات التي تحمي المال وتسعى إلى تنميته، ويجب أن لا يكون الحظ والاعتماد عليه هو الدليل الاقتصادي الذي يتبعه المستثمر، فإنه سيجد أن حظه عاثر في كثير من هذه المغامرات.

الفصل الثالث والعشرين

عشرة أخطاء للمضاربين في الأسهم

الخطأ الأول - احتفاظك بأسهمك الخاسرة:

قد يتمسك البعض بأسهمهم الخاسرة لفترات طويلة، ويعود ذلك بدوافع وأسباب مختلفة، ولكن السبب الرئيسي هو الفشل في التخلص من تلك المراكز الخاسرة مبكراً، والأسباب التي تدفع المضاربين للاحتفاظ بأسهمهم الخاسرة هي أسباب نفسية في المقام الأول، وهنا تكمن الخطورة، وقد يخدعهم الأمل والطمع ويدفعهم لذلك، وربما حاول هؤلاء المضاربون إقناع أنفسهم بأن السهم سوف يعود للارتفاع مرة أخرى.

وخلال فترة انتعاش السوق لا يهتم الناس كثيراً للبقاء أو الخروج رغم انخفاض أسهمهم بنسبة عشرة أو خمسة عشر بالمائة، بل أنهم ربما اشتروا المزيد من الأسهم، ورغم أن الوقت كاف للخروج بخسارة ضئيلة إلا أنهم يرفضون بيع أسهمهم الخاسرة، ولكي تظل خسارتك محدودة فإنك بحاجة إلى وضع خطة قبل شرائك الأسهم. وهناك قاعدة مهمة جداً لدرجة أنه يجب عليك وضعها أمام جهاز الحاسب الخاص بك أو على مكتبك، وهي أنك إذا خسرت ما يزيد على عشرة بالمائة في أحد الاستثمارات، فعليك بيع ما بحوزتك من الأسهم، فأنت خسرت بالفعل ولهذا فإنك تباع الأسهم.

وتستطيع أن تقوم بعمل أمر إيقاف خسارة عندما ينخفض السعر بمقدار عشرة بالمائة عن سعر الشراء الذي اشتريت به الأسهم أو عمل مذكرة بذلك.

والنقطة الأساسية هي أنك تتصرف عندما تخسر أسهمك ولا تبقى متفرجاً، بل إن بعض الخبراء يوصون بذلك عندما تصل الخسارة إلى ثمانية بالمائة فقط، وحتى لو كانت الشركة تبدو قوية لكن السهم يتراجع (لأسباب غير معروفة) فإن رد الفعل الوحيد هو استخدام قاعدة العشرة بالمائة.

وبالطبع فهناك استثناءات، فإذا اشتريت أحد الأسهم بسعر يبدو أنه رخيص ثم تذبذب السعر قبل أن تفقد نسبة العشرة بالمائة، فيمكنك أن تتمسك بهذا السهم، خاصة إذا توقعت أرباحاً مستقبلية.

وهذه القاعدة مصممة لمنع المستثمرين والمتعاملين غير الواعين من تحويل الخسارة الصغيرة إلى خسارة كبيرة.

الخطأ الثاني - أن تترك أسهمك الرابحة حتى تخسر:

عندما تبيع أحد أسهمك من أجل الربح ينتابك شعور بأنك لو احتفظت به لفترة أطول لتحقيق لك المزيد من المال! وهكذا فقد يحقق البعض أرباحاً هائلة في سوق الأسهم ثم يبقون مترقبين مكتوفي الأيدي في حين تتلاشى جميع أرباحهم، وهؤلاء ينكرون أن العديد من الأسهم المفضلة سوف تعود ثانية إلى ما كانت عليه من سعر معادل، وبعضهم يفقد بسبب هذا الاعتقاد أرباحهم، وربما أيضاً جزءاً من استثماراتهم الأصلية، وبطبيعة الحال فإن تحقيق أرباح ثم خسارتها بالكامل أكثر ألماً من عدم تحقيق أي أرباح.

ومثال ذلك سهم إريكسون (شركة الاتصالات السويدية) حيث كان من الممكن شراء سهمها بعشرين دولاراً في عام ١٩٩٨ وبعد عام انطلق السهم ليصل إلى تسعين دولاراً، وبقي الكثيرون ينتظرون المزيد من الارتفاع، ولكن في عام ٢٠٠٢ هبط السهم إلى أقل من دولار واحد.

وإذا كان لديك أحد الأسهم الرابحة فربما تعتقد أنه من الخطأ أن تخرج من السوق مبكراً، فماذا تفعل؟

هناك أسلوب يسمى أسلوب البيع التراكمي، أو خطة ٣٠-٣٠، وخلاصتها هي أنه إذا ارتفعت أسهمك بما يزيد على ٣٠% فعليك بيع ٣٠% من الأسهم التي تملكها، وهكذا ترضي الإحساسين التوأمين بداخلك، وهما: الخوف والطمع.

ولا تنس هذه القاعدة العامة: (لا يمكن أن تفلس ما دمت تحصل على أرباح).

الخطأ الثالث - أن تشعر بارتباط نفسي بعوائد أسهمك:

إن عدم القدرة على التحكم في المشاعر هو السبب الرئيسي لتجنب الكثيرين. الاستثمار في سوق الأسهم: عند استثمار مبالغ كبيرة تجد أن المستثمر غالباً تتنابه مشاعر كثيرة تدفعه إلى اتخاذ القرار الخطأ، وعموماً فإن زيادة حساسيتك تجاه استثماراتك مؤشر على أنك ستخسر جانباً منها.

وهناك مشكلة شائعة تصيب من ذاق طعم النجاح في السوق وهي الثقة الزائدة، ولا نقصد الثقة المتوازنة فهي ضرورية للاستثمار الناجح، وإنما نقصد الغرور الذي يؤدي إلى الخطر، فقد يكون من أسباب انهيار سوق الأسهم أن الكثير من المساهمين حققوا الكثير من المكاسب فصاروا يعتقدون أنهم عباقرة، في حين أن ما جعلهم يكسبون ليست عبقريتهم وإنما هي السوق المنتعشة التي تثير فيهم الطمع، وإذا اجتمع الطمع مع الثقة الزائدة فإن المستثمر يفقد القدرة على التفكير السليم.

إن بعض المساهمين يشعرون بالأمل في الوقت الذي يجب أن يشعروا فيه بالخوف، ويشعرون بالخوف في الوقت الذي يجب أن يشعروا فيه بالأمل. وأكثر المتعاملين والمستثمرين أرباحاً هم الذين ليس لديهم ارتباط عاطفي بالأسهم التي يشترونها، وهم لا يعتمدون على الخوف أو الطمع أو الأمل عند اتخاذ قرارات التعامل، بل ينظرون فقط إلى البيانات الفنية والأساسية.

الخطأ الرابع - أن تراهن بجميع أموالك على نوع أو نوعين من الأسهم فقط:

من المشاكل في عالم الأسهم أن معظم الناس ليست لديهم الأموال الكافية للاحتفاظ بمحفظة متنوعة على نحو سليم، وكقاعدة عامة يجب أن لا يمثل نوع واحد من الأسهم أكثر من ٢٠ بالمائة من حجم محفظتك، وعلى الرغم من أن التنوع يحد من أرباحك المتزايدة إلا أنه يحميك أيضاً في حالة الأداء السيئ لأحد استثماراتك.

فإذا شعرت أنك مضطر لوضع جميع أموالك في نوع واحد أو نوعين فقط من الأسهم فعليك شراء أسهم في الشركات المتحفظة التي تنخفض نسبة سعر أسهمها مقارنة بالأرباح أقل من عشرة بالمائة، فهي تزيد من عوائدها عن طريق توزيعات الأرباح ربع السنوية.

استثناءات:

إذا كنت أحد المتعاملين في الأجل القصير (أو كنت مغامراً) فاعتمد كثيراً على نوع أو نوعين من الأسهم، فقد تحقق الكثير من المال، وعليك أن تخصص بنوع من أنواع الاستثمارات حتى تصبح لديك فرصة أفضل لمعرفة أفضل وقت لشراء أو بيع أسهم هذا النوع، ومن الواضح أن هذه الإستراتيجية تناسب المضاربين أكثر من المستثمرين.

الخطأ الخامس - اعتقادك أنك لا تستطيع أن تكون منظماً ومرناً في نفس الوقت:
يعتقد البعض أن قلة التنظيم والمهارة هما السبب الرئيس في أن معظم المستثمرين في الأسهم يخسرون، وهم على حق، فإذا كنت منظماً فستكون لديك إستراتيجية أو خطة، وبغض النظر عما تشعر به فسوف تلتزم بإستراتيجيتك وخططك. إن التنظيم يعني أن تكون لديك المعرفة لتحديد ما يجب أن تفعله (الجانب الأسهل) والإرادة والشجاعة للقيام بما يجب عليك فعله (الجانب الأصعب)، وهذا يعني أن عليك الالتزام بإستراتيجيتك، وغالباً ما يحقق الالتزام بالقواعد نتائج جيدة مع المستثمرين الناجحين.

وعلى الرغم من أن المحترفين في السوق على حق حول الحاجة للنظام لتكون ناجحاً، إلا أن عليك أيضاً أن توازن ذلك مع جزء بسيط من المرونة، وبعض المستثمرين يلتزمون بالإستراتيجية الخاصة بالأسهم بطريقة صارمة لدرجة أنهم لا يستجيبون للسوق عندما تتجه إلى عكس مصالحهم.

والنظام أمر ضروري، ولكن يجب أن تكون واقعياً بدرجة كافية حتى يمكن تغيير إستراتيجيتك وخططك وقواعدك خاصة إذا كنت تخسر أرباحك، ولكل قاعدة وإستراتيجية استثناءات، ويجب أن يكون المستثمر الحقيقي منظماً ومرناً في آن واحد.

الخطأ السادس - أن لا تتعلم من أخطائك:

من المعروف في أوساط المستثمرين أنك تتعلم من خسارتك أكثر مما تتعلم من مكاسبك، ومن الأشياء السيئة التي حدثت للعديد من المستثمرين الجدد في أواخر

التسعينيات من القرن الماضي في سوق الأسهم العالمية أنهم حققوا أرباحاً في السوق بسرعة كبيرة وببساطة شديدة، وعندما توقفت الأرباح المحققة بالوسائل السهلة وهبط السوق لم تكن لدى العديد منهم أدنى فكرة عما يستطيعون فعله بعد ذلك، لأنهم ببساطة لا يعرفون الإحساس بخسارة المال.

وإذا خسرت ما يزيد على ١٠% في السوق فهناك القليل من الأشياء التي يمكنك فعلها، فبدلاً من أن تدفن رأسك في الرمال حاول فهم أخطائك، فليس من المفيد تقديم الأعداء والتصرف كما لو كانت خسارة الأسهم مجرد خسائر على ورق يمكن تداركها وتعويضها في المستقبل.

وفي السوق لا يمكن أن يسير كل شيء دائماً في الطريق الصحيح حتى النهاية، لذا تقبل الخسارة واحرص على عدم تكرار نفس الخطأ مرة أخرى، وعليك بعد ذلك أن تراجع بعناية إستراتيجية الاستثمار لديك وكذلك دراسة بيئة الاستثمار بالكامل، وتحليل جميع الأسهم التي في حوزتك، فإذا كانت استثمارائك لا تحقق نتائج اعتماداً على التحليل الأساسي والفني فربما عليك القيام ببعض التعديلات في مكونات محفظة الاستثمار لديك.

الخطأ السابع - أن تستمع إلى نصائح الأشخاص غير المؤهلين:

إذا تفاجأت وأنت تقرأ عن التحليل الأساسي والتحليل الفني فهناك طريقة أسهل وأبسط لإيجاد الأسهم التي ترغب في شرائها، وهي المعلومات السرية الخاصة بالأسهم، وأجمل ما في هذه الطريقة هو أنك تستطيع تحقيق أرباح دون بذل أي مجهود إذا كانت هذه المعلومات حقيقية.

إن سماعك للنصائح لا يعني أن تغفل تماماً عن دراسة السهم من حيث التحليل الأساسي والتحليل الفني، وقبل أن تستمع إلى النصيحة يجب عليك أولاً أن تتأكد أن من أسداها إليك ليس له أهداف أخرى، فالكثير من المحللين وشركات المحاسبة يسعون لتحويل الشركات الخاسرة إلى شركات رابحة.

إن من غير المنطقي أن تقضي وقتاً طويلاً في دراسة جدوى شراء تلفاز من نوع معين مثلاً، بينما تبادر إلى شراء عدد من الأسهم بأضعاف قيمة ذلك التلفاز دون

أن نقضي وقتاً كافياً للتأكد من أن قرارك مناسب. وقد يكون الدافع لهذه العجلة هو الطمع بالربح السريع. [B/].

الخطأ الثامن - أن تتبع اتجاه (القطيع):

هل تريد أن تخسر أموالك؟ إذا كنت ترغب في ذلك فافعل ما يفعله الآخرون، إن من الصعب أن تفكر بطريقة مختلفة عن الآخرين، ولكنك لو درست حياة بعض أعظم المتعاملين والمستثمرين في الماضي القريب فسوف تكتشف أنهم حصلوا على ثرواتهم في الغالب عن طريق القيام بعكس ما كان الآخرون يفعلونه، وهذا يعني أنهم كانوا يشترون عندما كان الآخرون يبيعون، ويبيعون عندما كان الآخرون يشترون.

إن الإشارة على انتهاء السوق المنتعشة التي ترتفع فيها الأسعار قد تبدو وكأن الجميع يتعاملون في سوق الأسهم، وعلى العكس فإن الإشارة إلى نهاية السوق الهابطة التي تتخفض فيها أسعار الأسهم هو دليل على أن الجميع خائف جداً من الاستثمار في السوق، وعندما يتجنب الجميع سوق الأسهم حيث يبدو الوقت وكأنه أسوأ وقت ممكن للاستثمار فسوف تنتهي فترة السوق الهابطة، ولسوء الحظ فإنه لا يوجد من يدق الجرس ليعلن النهاية، ولكن عليك أن تكتشف ذلك بنفسك.

الآن كيف تفكر بطريقة مختلفة عن الآخرين؟ يمكنك البدء بالنظر في الاستراتيجيات التي لا يستخدمها الناس، ولكن لسوء الحظ فبمجرد أن يكتشف الجميع هذه الأساليب تتوقف العديد من الاستراتيجيات عن العمل، على سبيل المثال: استراتيجيات مثل (تأثير يناير)، حيث تقوم ببيع جميع أسهمك في بداية ديسمبر ثم تعيد شراءها مرة أخرى في يناير، فقد كانت إستراتيجية جيدة حتى تم الإعلان عنها بشكل واسع في وسائل الإعلام.

الخطأ التاسع - أن لا تكون مؤهلاً لما هو أسوأ:

قبل أن تدخل إلى سوق الأسهم يجب أن تكون مؤهلاً وتتخلى عن الخوف، فرغم أن عليك أن تأمل بما هو أفضل دائماً، إلا أنك يجب أن تكون مؤهلاً لما هو أسوأ.

ومن أكبر الأخطاء التي يقع فيها الكثير من المستثمرين أنهم يعتقدون أن أسهمهم لن تنخفض أسعارها، وهم ليسوا مؤهلين للتعامل خلال فترة التذني والانخفاض التي تشهدها الأسواق، أو فترات الركود والانكماش أو انهيار السوق أو أي حدث آخر غير متوقع قد يدمر السوق، حتى لو لم تكن تتوقع كارثة مالية، حاول دائماً أن تضع خطة (واقية من الصدمات) تعتمد على المنطق والإحساس العام، وليس على الخوف.

وإليك بعض الخطوات القليلة التي يمكن أن تتخذها لحماية محفظتك:

أولاً: عليك تحويل الكثير من أموالك إلى نقدية: فعندما تكون أموالك سائلة فإنه من السهل عليك أن تتخذ قرارات غير عاطفية حول المكان الذي تضع فيه أموالك بعد ذلك، والنقدية هي مكان مريح عندما يكون الاقتصاد في حالة صراع، والسوق في حالة هبوط، حيث يمكنك أن تنتظر مؤقتاً على الخطوط الجانبية حتى يسترد السوق قوته فقد ينم هذا التحرك عن الحكمة، فإذا استسلم السوق بالفعل أو دخل في كابوس انكماش تكون الطريقة الوحيدة للفوز هي وفرة السيولة أو النقدية.

ثانياً: قلل حجم التعاملات: إذا كنت أحد المتعاملين فحدد عدد الأسهم التي تتعامل عليها، حيث أنه عندما يصبح من الصعب جداً تحقيق أرباح في السوق، يحاول البعض بطريقة خاطئة استعادة أرباحهم المفقودة، ويكون الطمع حينئذ أقوى من الخوف، وهذا هو السبب في أن بعض الناس يرهنون منازلهم من أجل فرصة الشراء السريع، فإذا كان ولا بد من التعامل فيجب أن يكون حجم التعاملات محدوداً.

ثالثاً: ادرس السوق أكثر: إذا وصلت إلى فترة تنخفض فيها الأسعار في الأسواق، يكون عليك استغلال ذلك الوقت لدراسة الأسواق، ومن ثم اقرأ الكتب، وحاول تنشيط ذاكرتك فيما يتعلق بالتحليل الأساسي والفني، وعندما يسترد السوق نشاطه (وهذا ما يحدث عادة في النهاية)، فسوف تكون مؤهلاً ومستعداً بمجموعة من الأسهم الجديدة المنتقاة.

الخطأ العاشر - أن تهمل المال أو تسيء إدارته:

إن إدارة المال مهارة صعبة على معظم الناس، لكنها أحد أهم المهارات التي يجب أن تملكها، أما إن كنت لا تستطيع إدارة الأموال فإنه محكوم عليك بالوقوع في

المشاكل المالية (إلا إذا استأجرت شخصاً يديرها نيابة عنك). هل تريد أن تعرف سر تحقيق المال في سوق الأسهم أو أي نوع من الاستثمار؟

أن لا تخسر أموالك! هذه هي الحقيقة بكل بساطة، وبتفكير كاف ستجد أن هذا يعني الكثير، ومن الواضح أنه ليس من السهل العثور على استثمارات لا تخسر فيها أموالك، ولكن ذلك يجب أن لا يوقفك عن المحاولة.

إن إهمال وترك فرص الربح ضار جداً، مثله في ذلك مثل سوء إدارة الأموال، فبعض الخوف يجعلك تقف على أطراف أصابعك وتكون متأهباً، ولكن الخوف الزائد قد يتسبب في ترك الاستثمارات المربحة، فالخوف من الخسارة هو الذي يمنع أكثر الناس من شراء الأسهم وهي في أدنى أسعارها، وكذلك الخوف من خسارة الأرباح الطائلة هو الذي يمنع الناس من بيع الأسهم قبل فوات الأوان.

والخوف ينتج في العادة من نقص المعرفة، ولهذا فمن الضروري أن تقوم بعمل أبحاث خاصة بك عندما تتاح أمامك فرصة مالية، وهذا يمنحك الفرصة لاتخاذ قرار سليم اعتماداً على الحقائق وليس على العاطفة والإحساس.

من الواضح أنك لست على علم بجميع المعلومات التي تحتاجها لكي تكون على صواب بنسبة ١٠٠% ويجب أن تتخذ أحد القرارات على أساس أفضل المعلومات المتوفرة لديك في ذلك الوقت، وسوف تخطئ مرات عديدة.

ويوجد العديد من الفجوات والأجزاء الناقصة أو المفقودة من المعلومات التي تجعلك تتساءل عما إذا كنت تتخذ القرار السليم، فالخوف من الخسارة يمنع البعض من اتخاذ أي قرار على الإطلاق، ومع ذلك ينبغي عليك اتخاذ أحد القرارات.

الأسباب المذكورة لوقوع الخسائر:

هناك عدد من الأسباب المذكورة لوقوع الخسائر سنذكرها جميعها قد يصح بعضها في أحيان كثيرة لذا من المهم ملاحظة ذلك:

• وقف الخسارة.. ومكان وضعه.

• العامل النفسي.

- الجهل.
- الاعتداد بالنفس.
- عدم معرفة المخطط البياني.
- عدم الوثوق بالتحليل الفني وتأثيره بالسوق.
- الاعتماد على التوصيات وعدم تطبيقها بالشكل الصحيح.
- الدخول بمبالغ صغيرة.
- الدخول لمجرد الدخول.
- عدم الدخول إذا أتيحت الفرصة المناسبة.
- الدخول على الارتدادات فقط.
- الانتقام من السوق.
- عدم وجود إستراتيجية موحدة.
- عدم معرفة أساسيات التداول.
- الصبر على الخسائر وعدم الصبر على الربح.
- العناد مع الصفقة.
- عدم معرفة كيفية التعامل مع الدعم والمقاومة.
- عدم التفرغ للمتاجرة.
- الاعتماد على الأخبار في المتاجرة (فقط).
- عدم وجود أساسيات لكيفية الدخول والخروج.
- معاكسة الترنند.
- (متابعة) تحريك (وإبعاد) وقف الخسارة.
- عدم التقيد بخطة التحليل الفني.
- متابعة الشاشة باستمرار.
- التأثر بآراء الآخرين.
- عدم تحديد الهدف قبل الدخول للسوق.

- عدم الإلمام بقواعد إدارة المال.
- الظن بأن السوق (لعبة خداع).
- اليأس.
- الخوف وفقدان الثقة بالنفس.
- الاستعجال في جني الأرباح قبل التعلم واكتساب الخبرة المطلوبة.
- الطمع والجشع.
- فتح محافظ كثيرة.
- الحظ.

أخطاء تسبب الخسارة في سوق الأسهم فانتبه لها:

١. التمسك بالأسهم وهي تهبط، معظم المتداولين تسيطر عليهم عاطفتهم وآمالهم لذلك لا يريدون البيع بخسارة حتى وإن كانت بسيطة وبالتالي تزداد الخسائر وهم يتأملون.
٢. شراء الأسهم وهي في طريق النزول، قد تغريك بعض الشركات بأسعارها بعد نزول ولكن أنت لا تعلم متى ينتهي النزول، بل الأفضل الشراء في الشركات وهي في طريق الطلوع.
٣. التعديل في السعر والسهم مستمر في النزول بل الواجب لمن أحب التعديل أن يشتري عندما يبدأ السهم بالصعود.
٤. أن تغريك شركات ذات سعر رخيص لشراء كميات أكبر وهذا غير صحيح فالشركات الرخيصة لها سبب وذات القيمة المرتفعة لسبب، وقد تكون الشركة التي بـ ٣٠٠ أرخص من التي بـ ١٠٠.
٥. تعدد مصادر الإشاعات والأقاويل، لها أسوأ التأثيرات بل اعتمد إن أردت اسمع لأشخاص محددين تكن لهم الثقة وهم في نفس المجال المالي، واحذر نحن في سوق تجد فيه عدد من يفتيك فيه أكبر من عدد الأسهم في السوق.
٦. عدم استخدام الرسوم البيانية والتحليلات الفنية والتي تعطي إشارات رائعة وخاصة في حالة المغالاة في الصعود أو النزول.

٧. الخوف من الشركات التي تسجل أرقام جديدة واعتبارها مرتفعة، فقد يكون العكس صحيح وتكون هذه الشركات تستحق أسعاراً أعلى من ذلك مقارنة مع أرباحها ونموها.

٨. التفكير الكثير في عمولات البيع والشراء وجعلها تعيق حركتك، فقد تكبدك خسائر أكبر أضعاف العمولة.

٩. تركيز كل وقتك واهتمامك لاختيار السهم وتوقيت الشراء فقط وإنما المهم توقيت الخروج وعمل حد أعلى للخسارة لإيقافها لكي لا تتفاقم.

١٠. عدم فهم معنى كلمة شركات آمنة، وكيف معرفتها؟ وما هي مقاييسها؟ ليس فنياً وإنما أساسياً (عوائد على السهم، مكرر أرباح، نسبة النمو، الديون).

١١. عدم وضع ضوابط لمحفظةك وحركاتك، بل يجب أن تعتبر نفسك شركة لها قوانين لا تسمح لنفسك بتجاوزها كي لا يغريك طمعك، من هذه القوانين:

• تقسيم محفظتك وأفضل ما أجده:

- ١/٣ نقد احتياطي لا يستخدم إلا في حال نزول السوق ككل وليس نزول شركة معينة للتعديل فيها.

- ١/٣ شركات آمنة (عوائد)، كاستثمار مدى طويل فهي أمانك في السوق.

- ١/٣ للمضاربة لمن يريد المضاربة (يومية، أسبوعية، شهرية).

• تحديد نسبة معينة للخسارة القصوى في الشركة مثلاً ٧-٨% كحد أقصى.

وقف الخسارة:

مصطلح وقف الخسارة (Stop Loss) هو هدف وهمي مستهدف عند نزول

السهم يتناسب طرذاً مع عدة عوامل هي خطوط الدعم والمقاومة، المركز المالي للشركة، مدة الاستثمار، ومدى المخاطرة. وله أنواع:

وقف الخسارة العادي:

وهو وقف خسارة بنسبة محددة لا يلتفت إلى السهم عند وصوله إلى هذا السعر، ويستخدمه المضارب اليومي بشكل كبير.

وقف الخسارة المتدرج (Trailing stop loss):

هو إبقاء نسبة وقف الخسارة مع رفع قاع السهم، مثلاً عند شرائك سهماً بسعر ٨٧ ديناراً ثم وضعت وقف خسارة ٥%، فعندها يكون سعر البيع لوقف الخسارة هو ٨٢,٦٥ ديناراً، أما إذا ارتفع السهم إلى ١٠٠ دينار مثلاً فتبقى النسبة ولكن السعر إلى ١٠٠ دينار الجديدة.

أفضل استخدام لوقف الخسارة:

يجب أن يكون هناك سعر مستهدف أو نسبة لوقف الخسارة في كل عملية شراء، لكن هناك أسهم نزولها كبير وصعودها كبير ولهذا فهناك اختلاف في تحديد نسبة الخسارة لكل سهم على حسب حركة السهم.

ويحدد المختصون بالأسهم ضعف الربح المتوقع ليكون هو وقف الخسارة، مثلاً إذا كان السعر المستهدف هو ١٠% يكون سعر وقف الخسارة ٢٠%.

والكثير من المضاربين لا يضعون نسبة لوقف الخسارة ظناً منهم أنه لن يبيع إلا برأس المال على الأقل، لكن إذا لم تكن مضارباً أسبوعياً أو مستثمراً لمدة ٣ شهور، فننصح باستخدام أمر وقف الخسارة حتى لا يكون هناك ندم، وفكر بأسهم جديدة تعوضك عن الخسارة، وضع نصب عينيك الربح والخسارة بالنسبة للزمن، فمثلاً اشتريت السهم بـ ١٠ دنانير ونزل السهم إلى ٨ دنانير فلم ترغب البيع مع أن مدة رجوع السهم إلى سعر ١٠ دنانير هي ٣ شهور، فأنت بذلك قد جمدت أموالك ٣ شهور بدون ربح أو بربح قليل. أما تدوير رأس المال في السوق فيعود عليك بخبرة في الدرجة الأولى ثم الربح.

اسواق الأوراق المالية

متى تشتري؟ و متى تباع؟

متى تشتري؟

- الشراء يكون عند الدعم.
- عند اختراق (أو الاقتراب من اختراق) أعلى سعر في السنة بمعدل عالي.
- عند اختراق مقاومة قوية بمعدل عالي.
- عند اختراق (أو الاقتراب من اختراق) أحد المتوسطات المعروفة (مثل متوسط الـ ٥٠ يوم) بمعدل أكثر من المعدل المعتاد.
- عند الهبوط إلى مستوى أحد المتوسطات ثم الارتداد منه للأعلى (مثل متوسط الـ ٥٠ أو الـ ٢٠ يوم).
- عند اختراق المتوسط الأقل للمتوسط الأعلى (مثل اختراق متوسط الـ ٥٠ يوم لمتوسط الـ ٢٠٠ يوم).
- عندما يكون هناك شراء مكثف من الداخلين (من أكثر من شخص وبكميات كبيرة).
- الشراء لا يكون بعد الافتتاح مباشرة، انتظر حتى تتضح الصورة.
- لا تشتري سهماً ما بسبب أن سعره الآن رخيص مقارنة بسعره السابق، والرخيص يصبح أرخص وأرخص، والأمثلة كثيرة، وفي أحيان كثيرة يستمر الهبوط إلى درجة لا تتوقعها وكما يقال (stocks that are down are down) (for a good reason. Cheap get cheaper)
- الشراء لا يكون قبل ظهور النتائج المالية وإنما بعد أن تتضح الصورة (في أحيان كثيرة ينزل السعر حتى لو كانت النتائج جيدة، الأسهم لا ترتفع بعد إعلان الأرباح إلا في حالة حصول مفاجآت قوية وهذا نادراً أو قليلاً ما يحصل).

- الشراء لا يكون بناء على معلومات أو دعايات أو تطويل وتهويل، اعتبر أي موضوع تقرأه في الصحف مجرد تنبيه ولفت للانتباه ثم ادرس السهم فنياً وأساسياً واتخذ قرارك بنفسك، إذا خسرت فستتحمل الخسارة لوحدهك ولن تتلقى تعويضاً من أحد!

- الشراء بغرض الاستثمار لا يكون بعد إعلان الأخبار الجيدة مباشرة، كل خبر له تأثير لمدة معينة، وغالباً ما يزول التأثير وتعود الأمور إلى نصابها.

- الشراء لا يكون بعد ارتفاع السعر كثيراً أو بعد بداية الرالي بـ ٢٥ - ٤٥ دقيقة، وفي فترة ارتفاع السعر يستحسن أن تكون البائع وليس المشتري!! لأن السهم سينزل حتماً للتصحيح.

- الشراء لا يكون بعد ارتفاع السعر لثلاثة أيام متواصلة، لابد من جني الأرباح ثم الانطلاقة مرة أخرى.

- الشراء لا يكون لمجرد تعديل سعر الشراء، الأسهم الخسارة لا يعدل السعر فيها (averaging down)، الاحتمال الأكبر أن يستمر الهبوط وتزيد الخسائر.

متى تبيع؟

- البيع يكون عند المقاومة.

- البيع وجني الأرباح يكون في فترة تألق السهم بعد أخبار جيدة ويكون السهم قد شهد صعوداً نسبياً في الأيام الماضية، عند انهيار دعم قوي بمعدل عالي.

- عند هبوط السعر عن أحد المتوسطات المعروفة (مثل متوسط الـ ٥٠ يوم) بمعدل أكثر من المعدل المعتاد.

- عند اختراق المتوسط الأعلى للمتوسط الأقل (مثل اختراق متوسط الـ ٢٠٠ يوم لمتوسط الـ ٥٠ يوم).

- عند هبوط السعر (أو اقترابه من الهبوط) عن أقل سعر في السنة بمعدل عالي.

اسواق الأوراق المالية

- إذا نزل السهم عن سعر الشراء من ٥ إلى ٢٠% (أوقف الخسارة) نسبة إيقاف الخسارة تختلف باختلاف مستوى تذبذب السهم والهدف من الاستثمار (قصير أو بعيد المدى أو مجرد مضاربة).
- إذا وجدت سهم له دعاية وتطويل وتهويل في المنتديات العربية أو الأجنبية وكنت تملك السهم سابقاً فقد تكون فرصة رائعة للبيع على المغفلين.
- عندما ترى خروج للمؤسسات institutions اخرج معهم.
- عندما تكون الصورة غير واضحة تجاه وضع الشركة أو بياناتها أو عندما تتوقف أخبار الشركة لفترة طويلة.
- عندما يسوء وضع الشركة المالي أو يستمر بدون تحسن.
- عندما يكون هناك قضايا lawsuits ضد الشركة يكون أحياناً هناك هروب كبير يساهم في خفض السعر حتى لو ثبت بعد فترة أن أمور الشركة سليمة قانونياً.
- عندما يكون هناك بيع مكثف من الداخلين (من أكثر من شخص وبكميات كبيرة).
- إذا احترت تباع أو لا تباع، إسأل نفسك: لو لك أن تختار اليوم هل تشتري السهم من جديد أو لا، فإذا كانت الإجابة لا فقد يكون من الأفضل التخلص من السهم.

وختاماً هذه مقولة لأحد المضاربين (من كتاب the electronic day trader)

(The only reason there is money in the market is that other traders put it there.. The money you want to make belong to other people who have no intention of giving it to you)

(السبب الوحيد لوجود الأموال في السوق أن المضاربين وضعوا أموالهم فيه.. الأموال التي تطمع في الحصول عليها عند أناس آخرين ليس لهم نية إعطائها إليك)، وباختصار يعني، لا بد أن يكون المضارب أو المستثمر على مستوى عال من المعرفة

اسواق الأوراق المالية

والدراية لكي يتمكن من الربح في هذا السوق لأنه لا توجد أموال موضوعة هباء في السوق، والأموال التي في السوق هي لأناس آخرين وهم يطمعون في أموالك ولن يسمحوا لك بالحصول على أموالهم إلا إذا تفوقت عليهم بالعلم والخبرة.

الفصل الرابع والعشرون

وقفات مع المضاربة اليومية

كثير من المتعاملين في سوق الأسهم ومن خلال أحداث السوق قد يفقد الهدف الذي قدم من أجله وخاض في أمواج هذا البحر الهائج فترة، فهو لا يعرف هل هو مضارب أو مستثمر وإذا كان مضارب هل هو مضارب يومي DAY TRADER أو هو من قناصي الفرص الذين لا يشترون إلا وقت الفرص من أيام الانهيارات، لذلك يجب على أي متعامل في سوق الأسهم أن يحدد هدفه لذلك نقدم هذه الوقفات عن المضاربة اليومية:

الوقفة الأولى:

المضاربة اليومية قد تكون ذات مخاطر كبيرة لذلك لا تصلح لمن موارده المالية محدودة أو جديد في الأسواق وتنقصه الخبرة في طبيعة أسواق الأسهم، ولا تصلح المضاربة اليومية لمن يبحث عن المخاطرة القليلة لأن المضارب اليومي قد يفقد جزء كبير من رأسماله.

لذلك ينصح بعدم المضاربة اليومية بأموال ادخرتها لمشروع زواج مثلاً أو لبناء بيت للمستقبل بسبب المخاطرة الكبيرة في هذا المجال.

الوقفة الثانية:

كن حذراً من الادعاءات بالحصول على الأرباح العالية من خلال المضاربة اليومية لأنها تقود في نفس الوقت إلى خسائر كبيرة.

الوقفه الثالثة:

المضاربة اليومية تحتاج إلى معرفة ودراية عن كل أحداث السوق فيجب عليك أن تعرف كيف تنفذ أوامر البيع والشراء وكيفية حساب العمولات، ويجب عليك معرفة سلوك الأسهم وسلوك المضاربين، وكيف تؤثر الإشاعات والأخبار في السوق، وكذلك عليك معرفة استراتيجيات البيع والشراء، ويجب أن تكون لديك خلفية عن التحليل الفني وكيف تقرأ الرسوم البيانية وخاصة الحد من الخسارة.

الوقفه الرابعة:

عليك أن تضع في ذهنك بان سوق الأسهم حساس جداً ويمكن أن يهبط بصورة كبيرة بسبب أو بدون سبب فقط بسبب مشاعر التشاؤم لدى المتعاملين والعكس صحيح.

الوقفه الخامسة:

المضارب اليومي يقوم في اليوم الواحد بعمليات كثيرة بين بيع وشراء لذلك يجب أن تراجع جميع هذه العمليات في حسابك والتأكد منها وخصوصاً العمولات لأن البعض لا يهتم بهذا المجال وتكون النتيجة دفع عمولات يومية تفوق أرباحه وبهذا الأمر يتآكل رأسماله بدون أن يدري.

أساسيات سوق الأسهم السعودية:

سعر الافتتاح للوهلة الأولى يظن أغلب المتداولين انه هو سعر الإغلاق لليوم السابق، وحقيقة أن سعر الافتتاح يتغير فعلياً بعدة عوامل وأساسيات كما ظهرت في النظام الأساسي لسوق الأسهم وقواعد التداول وهي كما يلي:

فترة ما قبل الافتتاح:

يتم حساب سعر الافتتاح لتحديد سعر أول تداول لرمز معين في فترة التداول الجارية، ويتم حساب سعر الافتتاح مرة واحدة لكل فترة كطريقة لإعادة تحديد القيمة السوقية الحالية لرمز ويكون هذا ضرورياً حيث أن القيمة السوقية يمكن أن تكون قد

تغيرت منذ الفترة السابقة بسبب تصريحات جديدة أو بسبب تغيرات في التوقعات الاقتصادية.

قواعد أساسية لتحديد سعر الافتتاح:

- يكون لكل رمز سعر افتتاح واحد فقط لكل حالة ما قبل الافتتاح.
- توضع الأوامر التي يتم تداولها بسعر الافتتاح في قائمة انتظار في السوق ويتم تداولها بهذا السعر.
- يتم حساب سعر الافتتاح على أساس الأوامر المتوفرة في سجل الشروط العادية فقط.
- تتم إعادة حساب سعر الافتتاح خلال حالة ما قبل الافتتاح كلما تم إدخال أوامر جديدة إلى نظام التداول.
- يصبح سعر الافتتاح النهائي الذي يتم حسابه في نهاية حالة ما قبل الافتتاح هو سعر الافتتاح للرمز.

المعايير التي تحدد سعر الافتتاح:

- كمية الأسهم.
- أقل كمية متبقية من الأسهم القابلة للتنفيذ.
- صافي التغيير في سعر الإغلاق من يوم التداول الأخير.
- سعر السهم.

قواعد أساسية تؤخذ في الاعتبار:

يتم حساب إجمالي كمية الأسهم المتوفرة في السوق عند كل مستوى سعر ويتم تحديد إجمالي كمية الأسهم المتوفرة بشكل منفصل لكل من جانبي الشراء والبيع في السوق، ويكون مستوى السعر الذي يتيح تداول أكبر كمية من الأسهم وسعر الافتتاح. وإذا كان هناك أكثر من مستوى واحد للسعر يتيح تداول كمية أكبر من الأسهم، يصبح في تلك الحالة مستوى السعر الذي يحقق أقل كمية باقية دون تنفيذ هو

سعر الافتتاح، وكمية الأسهم الباقية هي الكمية التي تتبقى بعد تنفيذ كافة عمليات التداول على مستوى سعر واحد يتيح تداول أكبر كمية من الأسهم وكان للمستويين قدر متساوي من الحد الأدنى من الكمية الباقية، ففي تلك الحالة يصبح مستوى السعر الذي يؤدي إلى أقل قدر من التغير الصافي عن سعر الإغلاق لفترة التداول السابقة هو سعر الافتتاح (على سبيل المثال: سعر الفترة السابقة هو ٠,٧٥ ، وسعر الافتتاح ٠,٥٠ ، وصافي التغير هو ٠,٢٥).

إذا كان هناك أكثر من مستوى سعر واحد يتيح تداول كمية قصوى من الأسهم، وكان للمستويين قدر متساوي من الحد الأدنى للكمية الباقية، وقدر متساوي لصافي التغير الأدنى عن سعر إغلاق فترة التداول السابقة، يصبح في تلك الحالة مستوى السعر الأعلى هو سعر الافتتاح.

ويتم تضمين كمياً أوامر السوق على كل مستوى سعر عند حساب سعر الافتتاح، ولا تكون لأوامر السوق حماية سعرية عند حساب سعر الافتتاح، ويتم تداول أوامر السوق بسعر الافتتاح الذي سبق حسابه.

وكما نرى فإن تحديد سعر الافتتاح يخضع للعديد من الشروط والضوابط الأساسية التي تستهلك فترة كبيرة قبل البدء بالتداول وأحياناً تستغرق هذه الفترة أكثر من خمس دقائق، حتى أننا نرى في بعض الأحيان بعض الشركات لا يتم تداولها إلا بعد أن يتم استيفاء كامل الشروط والقواعد الموضحة أعلاه ويتم ذلك بشكل آلي بالكامل.

كيف يتحرك الكبار في أسواق الأسهم؟

عندما يقرر الكبار (مضاربون أم مستثمرون) التحرك في سوق الأسهم، تواجههم دائماً مشكلة تتمثل في كيفية التحرك دون أن يراهم الآخرون وذلك لضمان تحقيق أهدافهم الاستثمارية بأقل التكاليف الممكنة، وهي مهمة صعبة تحتاج منهم إلى الكثير من الخبرة والمتابعة والذكاء، وسنسلط الضوء هنا على جانب مهم من استراتيجياتهم الاستثمارية في الأسواق المالية عامة والسوق المالية السعودية بشكل خاص.

بداية، يجب أن تكون لديهم توقعات إيجابية عن أداء سهم معين في الفترة المقبلة (إما من توقعات الأداء المستقبلي للشركة وإما من معلومات داخلية تحصلوا عليها بطرق غير نظامية) ويكون أمامهم هدف مهم يتمثل في تجميع كمية ضخمة من ذلك السهم بأقل سعر ممكن (مثلاً تجميع عشرة ملايين سهم من الشركة "س" بسعر يقل عن ١٠٠ دينار)، ولتحقيق هذا الهدف يجب أن يتوافر لهم رصيد نقدي كبير (لا يقل في المثال أعلاه عن مبلغ ملياري دينار)، ويمكن لنا أن نلخص عملية التجميع في المراحل التالية:

يقومون بالشراء باستخدام طلبات بسعر محدد دون مستوى ١٠٠ دينار للسهم (٩٥ ديناراً مثلاً) حتى يصلوا إلى مستوى معقول من كمية الأسهم (مثلاً نصف مليون سهم).

ثم يقومون بوضع عروض بأوامر محددة على سعر ٩٨ ديناراً لكامل الكمية المشتراة بهدف منع أي انطلاقات سعرية للأعلى (لأنهم لا يزالون في بداية مرحلة التجميع) وفي الوقت نفسه يقومون بوضع طلبات بأوامر محددة على سعر ٩٥ ديناراً (غالباً باستخدام الأوامر غير المعلنة)، ما يعني قيامهم بدور صانع سوق مؤقت يشترى بسعر منخفض ويبيع بسعر مرتفع وهو بذلك يقوم بعملية تجميع هادئة تمكنه مع مرور الوقت من تخفيض متوسط سعر الشراء (وهي بلا شك أهم وأطول المراحل)، في حال حصول انطلاقات سعرية للأعلى خلال هذه المرحلة وقبل الانتهاء من تجميع الكمية المطلوبة، يقومون بوضع كميات أكبر من العروض بهدف ضغط سعر السهم في السوق ليعود إلى ما دون مستوى ١٠٠ دينار (السعر المستهدف)، أما إذا حدثت انخفاضات سعرية للأسفل، فإنهم سيستفيدون من ذلك بتطبيق إستراتيجية التجميع على السعر الجديد (مثلاً ٩٠ ديناراً للسهم) بدلاً من السعر القديم (١٠٠ دينار للسهم) وبالتالي تحقيق تجميع عدد أكبر من الأسهم بتكلفة أقل.

مع أي تذبذبات سعرية حادة، فإنهم سيستغلون هذه الظروف بتوسيع الهوامش بين سعر الطلب وسعر العرض وزيادة الكميات المطلوبة أو المعروضة مما يعني تجميع كمية أكبر من الأسهم وتخفيض أسرع في متوسط سعر الشراء خلال فترة زمنية بسيطة، ما يعني إمكانية إنجاز مهمة التجميع قبل الموعد المخطط له.

مع الانتهاء من تجميع الكمية المطلوبة، يقومون بعد ذلك بسحب جميع الكميات المعروضة والتركيز على طلبات بسعر محدد أو بسعر سوق مع كميات كبيرة وذلك للفت انتباه المتعاملين مما يفتح المجال لسعر السهم للانطلاق للأعلى بحيث إنه كلما تمكن السهم من الوصول إلى مستويات سعرية عالية جديدة يتم رفع أسعار الطلب على السهم وذلك لتدعيم الأسعار العالية الجديدة في مواجهة أي عمليات جني أرباح.

وعندما يصل سعر السهم في السوق للسعر المستهدف من قبل كبار المضاربين أو المستثمرين (مثلاً ١٤٠ ديناراً للسهم)، يتمثل أهم التحديات في كيفية تصريف هذه الكمية الكبيرة من الأسهم بأسعار أعلى من السعر المستهدف؟ هنا يكون أمامهم عدة سيناريوهات كما يلي:

القيام بالتصريف بطريقة مشابهة لعملية التجميع ولكن بالاتجاه المعاكس بحيث يتم وضع طلبات على سعر ١٤٠ ديناراً للسهم وعروض على سعر ١٤٥ ديناراً (مما يعني إعادة بناء رصيد النقدية في المحفظة الاستثمارية أو التحول لتجميع سهم شركة أخرى)، لكن هذا سيستغرق غالباً فترة زمنية تقارب الفترة اللازمة للتجميع.

القيام بالتصريف عند إغلاق سعر السهم بالنسب العليا المسموح بها أعلى من مستوى ١٤٠ ديناراً مما يعني إمكانية تصريف كمية أكبر من الأسهم في فترة زمنية أقصر حيث إن وضع طلبات متراكمة عند إغلاق سعر السهم بالنسبة العليا تمثل في الحقيقة وجبة دسمة عادة ما يقدمها الصغار إلى الكبار على طبق من ذهب. ويستمر مسلسل التجميع والتصريف.

المصادر والمراجع

١. بورصات الأوراق المالية، صلاح الدين حسن.
٢. قضايا مصرفية، صلاح الدين حسن.
٣. السوق العربية المشتركة، د. نبيل كحالة.
٤. إتحاد المصارف العربية.
٥. دراسات في السوق والتنبؤ بالطلب، معهد التخطيط القومي.
٦. الإدارة التسويقية الحديثة، صلاح الشنواني.
٧. الأعمال المصرفية، مصطفى عبد الله.
٨. الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، مجموعة من الباحثين.
٩. إدارة المصارف، د. خليل الشماع.
١٠. بورصة الأوراق المالية، د. علي شلبي.
١١. النقود والبنوك، د. مرعي عبد العزيز.
١٢. الأوراق التجارية، د. مصطفى كمال إبراهيم.
١٣. أعمال قسم الأوراق المالية، مجموعة مؤلفين.
١٤. تطوير سوق مالي إسلامي، د. إسماعيل حسن.

الفهرس

الفصل الأول (نشأة الأسواق المالية)..... ٥

| | |
|---|--------------------------|
| ٥ | تمهيد |
| ٨ | نشأة سوق الأوراق المالية |

الفصل الثاني (مفهوم أسواق الأوراق المالية)..... ١٧

| | |
|----|---------------------------------------------|
| ١٧ | تعريف سوق الأوراق المالية SECURITIES MARKET |
| ١٨ | أ. السوق الأولية سوق الإصدار PRIMARY MARKET |
| ١٩ | ب. السوق الثانوية التداول SECONDARY MARKET |
| ١٩ | طبيعة الأسواق المالية |
| ١٩ | أجل الأوراق المالية |
| ٢٠ | طريقة التداول |

الفصل الثالث (بورصة القيم المنقولة)..... ٢٣

| | |
|----|---------------------------------------------|
| ٢٣ | البورصة أداة لجمع الادخارات |
| ٢٧ | البورصة.. أداة للدوران وانتقال رؤوس الأموال |
| ٢٧ | أهمية البورصة للاقتصاديات النامية عامة |

الفصل الرابع (كفاءة أسواق الأوراق المالية)..... ٣١

| | |
|----|-------------------------------------|
| ٣١ | مفهوم كفاءة السوق |
| ٣٢ | الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية |
| ٣٣ | متطلبات كفاءة سوق رأس المال |
| ٣٤ | الصيغ المختلفة لكفاءة السوق |

الفصل الخامس (مؤشرات أسواق الأوراق المالية)... ٣٥

- ٣٥----- تعريف المؤشرات
- ٣٧----- مؤشر إم إس سي آي
- ٣٧----- مؤشر ناسداك المجمع
- ٣٧----- مؤشر داو جونز
- ٣٧----- أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية
- ٣٨----- استخدامات المؤشر

الفصل السادس (كيفية بناء المؤشرات)... ٤١

- ٤١----- كيفية بناء المؤشرات
- ٤١----- ملائمة العينة
- ٤٣----- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة
- ٤٤----- بناء المؤشر العام
- ٤٨----- المؤشر العام للأسعار وكيف يتم حسابه
- ٤٩----- كيف يوازن المستثمر بين بناء المؤشر العام، والوزن النسبي لقوة السهم
- ٥١----- بعض مؤشرات الأسواق الناشئة
- ٥١----- مؤشرات الأسواق العربية
- ٥٢----- سوق العملات
- ٥٣----- نبذة عن المضاربة في أسواق الصرف

الفصل السابع (المنتجات المصرفية)... ٥٥

- ٥٥----- أولاً - منتجات الحسابات المصرفية
- ٥٥----- ١. الحساب الجاري
- ٥٦----- ٢. الحساب تحت الطلب
- ٥٧----- ٣. الحساب الأكثر ربحية
- ٥٧----- ٤. الحساب تحت الطلب للموظفين

اسواق الأوراق المالية

- ٥٨----- حساب التوفير بالعملات الدولية
- ٥٩----- حساب الاستثمار للعملاء
- ٦٠----- حساب الراتب
- ٦١----- ثانياً - قروض الأفراد
- ٦١----- برنامج القرض الشخصي
- ٦١----- تمويل الشراء بالمراجحة
- ٦٢----- صرف العملة الأجنبية
- ٦٢----- الشيكات السياحية
- ٦٣----- إصدار وصرف الشيكات الرسمية وشيكات الحوالة
- ٦٣----- الحوالات الصادرة والواردة
- ٦٤----- سداد فواتير الخدمات الهاتف، الكهرباء، الماء
- ٦٤----- الحزن الحديدية والغرف المحصنة
- ٦٥----- مكائن الصرف الآلي
- ٦٦----- خدمات نقاط البيع
- ٦٦----- تداول الأسهم المحلية والعالمية
- ٦٨----- غسيل تبييض الأموال
- ٦٨----- الائتمان المصرفي
- ٧٢----- تعريف الائتمان المصرفي
- ٧٣----- تعريف السياسة الائتمانية وعناصرها
- ٧٤----- آجال التسهيلات الائتمانية وأسلوب سدادها
- ٧٤----- الضمانات التي يقدمها العملاء للمصارف مقابل التسهيلات الائتمانية
- ٧٤----- أنواع التسهيلات الائتمانية
- ٧٦----- التسهيلات الائتمانية من حيث آجال استحقاقها

الفصل الثامن (البضاعة المتداولة في السوق)....٧٧

- ٧٨----- الأسهم
- ٧٨----- السندات
- ٨٠----- الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية
- ٨٤----- دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي

٨٦----- مواصفات السوق الجيد

الفصل التاسع (آلية عمل البورصة) ٨٧

٨٧----- قواعد وإجراءات التعامل في السوق

٨٨----- أنواع الأوامر التي يصدرها العملاء

٨٩----- كيفية التعامل في البورصة

الفصل العاشر (بنية السوق المالية) ٩٣

٩٦----- الجهة المصدرة للسند

١٠٠----- أنواع الأسهم

١٠٠----- الأسهم العادية

١٠٠----- الأسهم المجانية

١٠٠----- الأسهم الممتازة

١٠١----- أسهم الخزينة

١٠١----- الأسهم المقيدة

١٠١----- الأسهم غير المقيدة

١٠١----- الأسهم المميزة Blue Chips

١٠١----- كوبرون السهم

١٠٢----- سندات تصدرها منشآت الأعمال

١٠٢----- سندات حكومية

الفصل الحادي عشر (التدوير وشركات المضاربة) ١٠٣

١٠٣----- معنى التدوير

١٠٣----- أهداف التدوير

١٠٤----- أنواع التدوير

١٠٤----- أساليب التدوير

١٠٥----- نطاقات التدوير

١٠٥----- شروط نجاح عمليات التدوير

- ١٠٦-----عوامل الفشل في عمليات التدوير
 ١٠٦-----التطور على عمليات التدوير
 ١٠٧-----كيف نحدد أن السهم يتعرض لعملية تدوير؟
 ١٠٧-----التدوير والأنظمة
 ١٠٨-----القضاء على ظاهرة التدوير

الفصل الثاني عشر (التجميع).....١٠٩

- ١٠٩-----التجميع
 ١٠٩-----أسباب التجميع
 ١١-----كيفية معرفة إشارات التجميع
 ١١-----كيف يلتفت المضارب عيون المساهمين للسهم؟
 ١١١-----مؤشرات التجميع
 ١١١-----عملية التصريف
 ١١٢-----شرح عمليتي التصريف والتجميع للأسهم
 ١١٢-----معلومات عامة عن التجميع والتصريف وأساليب المضاربين الكبار فيها
 ١١٤-----كيف نفرق بين التجميع والتصريف؟
 ١١٤-----التجميع
 ١١٤-----التصريف
 ١١٥-----أنواع التجميع
 ١١٦-----١. تجميع الصناديق
 ١١٦-----٢. تجميع صناع السوق
 ١١٦-----كيفية التصرف في تجميع صناع السوق
 ١١٧-----٣. تجميع القطيع
 ١١٩-----مؤشر أشربة البولنجر
 ١٢٥-----الفصل الثالث عشر (أسباب إرتفاع أسعار الأسهم وانخفاضها).....١٢٥
 ١٢٥-----١. رفع وتخفيض سعر الفائدة
 ١٢٥-----٢. الدولار
 ١٢٥-----٣. التضخم
 ١٢٦-----٤. المؤشرات الاقتصادية

١٢٦----- ٥. الانكماش

الفصل الرابع عشر (نماذج المخططات البيانية للأسهم).... ١٢٩

- ١٢٩----- ١. المثلث التصاعدي **Ascending Triangle**
- ١٣٠----- مميزات النموذج
- ١٣١----- ٢. المثلث الهابط **Descending Triangle**
- ١٣٢----- مميزات النموذج
- ١٣٢----- ٣. المثلث المتماثل المحايد **Symmetrical Triangle**
- ١٣٥----- مميزات النموذج
- ١٣٦----- ٤. الرأس والكتفين **Head & shoulders**
- ١٣٦----- صورة لنموذج الرأس والكتفين العادي
- ١٣٧----- صورة لنموذج الرأس والكتفين المقلوب
- ١٣٧----- مميزات النموذج
- ١٣٨----- ٥. الكوب والعروة **Cub & Handle**
- ١٤٠----- ٦. الأعلام **Flag & Pennants**
- ١٤٣----- ٧. المستطيلات **Rectangles**
- ١٤٤----- ٨. نموذج قاع مضاعف **"W" Double Bottom**
- ١٤٦----- ٩. الوتد **Wedges**

الفصل الخامس عشر (أدوات سوق رأس المال).... ١٤٩

١٥٣----- الانهيار

الفصل السادس عشر (التحليل وأنواعه)..... ١٥٧

- ١٥٧----- أ. التحليل الاستراتيجي
- ١٥٨----- ب. التحليل الأساسي **Fundamental Analysis**
- ١٥٨----- ١. تحليل الاقتصاد
- ١٥٩----- ٢. تحليل الصناعات
- ١٦٠----- ٣. تحليل الشركات

- ١٦٠----- التحليل المالي
- ١٦٠----- أساليب التحليل المالي
- ١٦٠----- أفقياً
- ١٦١----- عمودياً
- ١٦١----- مقارنات
- ١٦١----- استخدام المؤشرات المالية في التحليل
- ١٦١----- أهم القوائم المالية
- ١٦٢----- Technical Analysis التحليل الفني التقني
- ١٦٤----- مميزات التحليل الفني
- ١٦٤----- عيوب التحليل الفني
- ١٦٥----- نظريات التحليل الفني
- ١٦٥----- المؤشرات الفنية
- ١٦٦----- تصنيف المؤشرات الفنية
- ١٦٦----- Support & Resistance نقاط الدعم والمقاومة
- ١٦٧----- المؤشرات المستخدمة في التحليل الفني
- ١٦٨----- ١. الدعم والمقاومة
- ١٦٩----- Moving Averages MACD ٢. المتوسطات المتحركة
- ١٧١----- كيفية الاستفادة من هذه المتوسطات
- ١٧٢----- RSI ٣. مؤشر القوة النسبية
- ١٧٢----- Momentum ٤. خط القوة الدافعة
- ١٧٢----- Elliot Wave Theory موجات إليوت
- ١٧٥----- التذبذب السهمي
- ١٧٥----- أرقام فايبرناتشي
- ١٧٥----- أرقام غان
- ١٧٦----- التوجهات
- ١٧٦----- الاستفادة من اتجاه الأسعار باستخدام التحليل الفني

الفصل السابع عشر (تحليل بورصات المنطقة العربية)... ١٧٩

- ١٨٠----- توقعات بتدفق المليارات

اسواق الأوراق المالية

- ١٨١-----الابتعاد عن النشاطات غير الشرعية
١٨٢-----التحول عن أمريكا
١٨٢-----المهم أمن الاستثمارات
١٨٣-----تفاوض يقابله تشاؤم

الفصل الثامن عشر (طريقة تقييم الأسهم).....١٨٥

- ١٨٥-----تقييم الشركة
١٨٥-----نطاق التقييم
١٨٦-----فرضيات التقييم
١٨٦-----التقييم
١٨٨-----التقييم العادل في الأسواق المالية
١٨٨-----القيمة العادلة للأسهم
١٨٨-----أولاً - طريقة التكلفة التاريخية أو القيمة الدفترية
١٨٩-----ثانياً - التكلفة الدفترية المعدلة
١٨٩-----ثالثاً - طريقة القيمة السوقية
١٨٩-----رابعاً - طريقة التدفقات النقدية
١٩٠-----خامساً - طريقة القيمة الحالية للتدفقات النقدية
١٩٠-----سادساً - طرق السيناريوهات
١٩١-----مضاعف الربحية
١٩١-----تقييم الملاة الائتمانية
١٩٥-----كيفية طريقة حساب السعر العادل من مكرر أرباح الشركة

الفصل التاسع عشر (الاستثمار في الأسواق المالية)...١٩٧

- ١٩٧-----إستراتيجية الاستثمارات المالية
٢٠١-----أسس الاستثمار السليم
٢٠٢-----كيف تبني محفظتك الاستثمارية؟
٢٠٣-----المحفظة الاستثمارية
٢٠٥-----أنواع المحافظ الاستثمارية

اسواق الأوراق المالية

| | |
|-----|----------------------------------------------|
| ٢٠٦ | محددات بناء محفظة استثمارية |
| ٢٠٦ | المحدد الأول - أهمية نمو رأس مالك |
| ٢٠٧ | المحدد الثاني - العائد أو نمو الأرباح |
| ٢٠٧ | المحدد الثالث - المخاطرة |
| ٢٠٨ | ضوابط بناء محفظة استثمارية |
| ٢١٠ | كيف تدير محفظتك الاستثمارية |
| ٢١١ | تقييم وحساب عائد المحفظة الاستثمارية |
| ٢١٢ | الخطوات الأولى لإدارة المحفظة الاستثمارية |
| ٢١٢ | القرار الأول - توزيع الأصول Asset Allocation |
| ٢١٣ | ثانياً - انتقاء الأسهم Stock Selection |
| ٢١٣ | قياس أداء المحفظة الاستثمارية |
| ٢١٥ | مزايا التنوع في المحفظة الاستثمارية |

الفصل العشرون (صناديق الإستثمار)..... ٢١٣

| | |
|-----|------------------------------------------|
| ٢١٤ | صناديق الأسواق المالية |
| ٢١٥ | أنواع صناديق الاستثمار |
| ٢١٥ | صندوق الاستثمار المباشر |
| ٢١٥ | صندوق الاستثمار غير المباشر |
| ٢١٦ | صناديق الاستثمار المغلقة |
| ٢١٦ | صناديق الاستثمار المفتوحة |
| ٢١٦ | صناديق النمو Growth Fund |
| ٢١٦ | صناديق الدخل Income Fund |
| ٢١٦ | الصناديق المتوازنة Balanced Fund |
| ٢١٦ | صناديق الاستثمار المتخصصة Special Fund |
| ٢١٧ | صناديق سندات المحلية Municipal Band Fund |
| ٢١٧ | صناديق السندات |

الفصل الواحد والعشرون (المضاربة في سوق الأوراق المالية والاستثمار)..... ٢١٩

- أولاً - مؤشر القوة النسبية RSI اختصار ٢٢١-----
- ثانياً - مؤشر التدفق المالي MFI اختصار ٢٢٢----- Money Flow Index
- ثالثاً - مؤشر Williams %R ٢٢٢-----
- رابعاً - مؤشر Trix ٢٢٢-----
- خامساً - مؤشر CCI اختصار ٢٢٢----- Commodity Channel Index
- سادساً - مؤشر On Balance Volume ٢٢٣-----
- سابعاً - نسب فيبوناتشي ٢٢٣-----
- ثامناً - الإنذار المبكر ٢٢٣-----
- تاسعاً - مؤشر معدل التغير ROC اختصار ٢٢٤----- Reta Of Change
- عاشراً - مؤشر Parabolic Sar ٢٢٤-----
- حادي عشر - مؤشر التسارع Momentum ٢٢٤-----
- الاستثمار أو المضاربة ٢٢٤-----
- احتراف المضاربة ٢٢٥-----
- أهم المعايير للشراء للمضاري ٢٢٧-----
- مضارب الفترات ٢٢٨-----
- مضارب الأسبوع والشهر ٢٢٨-----
- المضارب الناجح ٢٢٩-----
- المضارب اليومي ٢٢٩-----
- المضاربة بكامل السيولة ٢٣٠-----
- المضارب المتميز ٢٣٠-----
- كيف تكسب في ظل عدم وجود إعلانات معينة؟ ٢٣١-----
- كيف تدخل في المضاربة ٢٣١-----
- كيف تبدأ المضاربة على السهم؟ ٢٣٢-----
- التجارة عبر الفجوات ٢٣٣-----
- ما هي الفجوة ٢٣٣-----
- لماذا استخدام قاعدة الاتجار عبر الفجوات ٢٣٤-----
- إستراتيجية التجارة عبر الفجوات ٢٣٤-----
- الفجوات الجزئية ٢٣٥-----
- الاتجار من خلال مراقبة فجوات آخر اليوم ٢٣٦-----

مدى نجاح طريقة الفجوات ----- ٢٣٦

الفصل الثاني والعشرين (إستراتيجية المضاربة)..... ٢٣٧

- أسرار المضاربة ----- ٢٣٨
- الأساليب المضللة ----- ٢٣٨
- الأساليب المشروعة ----- ٢٣٩
- خمسة أسهم اشتريها.. وخمسة ضارب عليها.. وخمسة لا تقرب منها ----- ٢٣٩
- أسهم للاستثمار الطويل ----- ٢٤٠
- أسهم للمضاربة ----- ٢٤١
- هذه الأسهم لا تشتريها ----- ٢٤٢
- شركات لا تشتري أسهمها ----- ٢٤٤
- شركات أسهمها للمضاربة ----- ٢٤٤
- شركات أسهمها للاستثمار ----- ٢٤٤
١. السمعة الجيدة للإدارة وفريق العمل ----- ٢٤٥
٢. تدفق المعلومات والشفافية ----- ٢٤٥
٣. الثبات والنمو في الإيرادات ----- ٢٤٥
٤. تنوع مصادر الإيرادات ----- ٢٤٦
٥. الأرباح التشغيلية القوية والمستمرة ----- ٢٤٦
٦. المركز المالي الصلب ----- ٢٤٦
٧. استمرارية التوزيعات النقدية ----- ٢٤٧
٨. السيولة العالية للسهم ودورانه ----- ٢٤٧
٩. معدلات P/E و $P/B.V$... والسعر العادل ----- ٢٤٧
١٠. رؤية إستراتيجية مستقبلية واضحة ----- ٢٤٩
- الانتظار والصبر أحد مفاتيح الاستثمار ----- ٢٤٩
- فئات المستثمرين ----- ٢٥٠

الفصل الثالث والعشرين (عشرة أخطاء للمضاربين في الأسهم) ٢٥٣

- الخطأ الأول - احتفاظك بأسهمك الخاسرة ----- ٢٥٣
- الخطأ الثاني - أن تترك أسهمك الراجعة حتى تخسر ----- ٢٥٤

